NH투자증권

NH Morning Meeting Brief

주식전략/경제

자산배분	NH 하우스 뷰 7월호	김병연
AI/빅데이터 전략	2025년 7월, 미국 2분기 어닝 프리뷰	김규진

채권전략

채권(전략)/Monthly	[7월 전망] 아주 중요한 여름	강승원
해외채권/Monetary Policy Comment	멕시코(BBB): 소수의견의 등장, 변곡점 진입	전병하

크레딧전략

크레딧/Weekly	연준 ST: 그 어느때보다 강한 위기 대응 능력	최성종/김준수

원자재/외환전략

원자재/Weekly	4달러를 상회하는 천연가스(HH)價? 오버슈팅!	황병진
외환(FX)/투자전략	중요한 건 탈달러?	권아민

산업/기업분석

유틸리티 산업 (Positive유지)	거침없이 전진하는 K-전력기기	이민재
LS ELECTRIC (Buy 유지 / TP 360,000원 상향)	정부의 AI 육성 정책의 수혜	
HD현대일렉트릭 (Buy 유지 / TP 570,000원 상향)	글로벌 No.1 변압기 기업	
효성중공업 (Buy 유지 / TP 1,050,000원 상향)	올해부터 본격적인 실적 개선	
산일전기 (Buy 유지 / TP 104,000원 상향)	계획대로 진행 중인 사업	
건설 (Positive 유지)	대출 규제 강화, 이전과 달라진 점	이은상
캡스톤파트너스 (Not Rated)	투자자산의 중장기 밸류 확장 기대	윤유동
HB인베스트먼트 (Not Rated)	끊임없는 성공 레퍼런스 확보	윤유동
은행산업/Spot Comment	가계부채 관리 강화의 은행주 영향	정준섭

해외주식

샤오미 (1810.HK)	신차 효과에 힘입어 신고가 경신	조철군

NH Morning Meeting Brief는 당사 Research 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 조회하실 수 있습니다.

- 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 별도의 언급이 없는 한, NH투자증권은 해당기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

주식전략/경제

자산배분

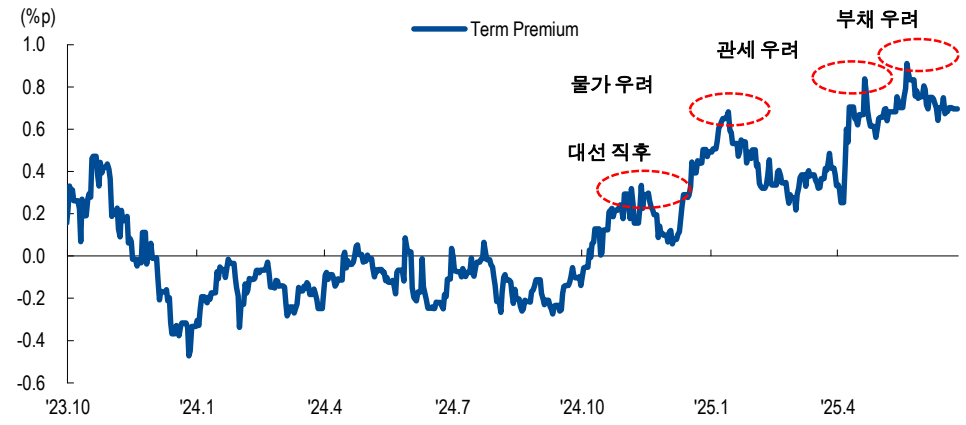
김병연 (02-768-7574)

NH 하우스 뷰 7월호

원문보기

- **급등에 따른 조정은 건전한 조정, 추세 유지**
  - 6월 글로벌 주식시장은 달러 약세와 AI 투자 확대 힘으로 미국 주식시장이 사상 최고치 근처까지 상승했으며 KOSPI는 반도체 랠리로 11% 급등해 수익률이 가장 높았습니다. 유럽은 2% 내외로 완만히 오르고 중국 중심 신흥국은 보합이었습니다.
  - 7월부터 하반기 핵심 변수는 상호관세 유예 연장, 반도체·의약품 품목관세 발효 시점, OBBB 법안 처리 지연에 따른 TGA 잔액 축소입니다. 트럼프 행정부는 3월 채권 시장 쇼크에 대한 학습효과로 관세 유예 종료일 이후 관세를 곧바로 부과하기보다는 단계적으로 미룰 확률이 높습니다. 품목 관세도 협상 카드로 쓸 가능성이 높아, 이에 대한 경계감이 늦춰지면 공급망 불확실성이 완화되며 밸류에이션 프리미엄이 유지될 것입니다.
  - 미국 10년물 금리는 관세 재부과와 TGA 발행 확대 시 전고점인 4.8%로 재상승할 수 있겠지만, 가능성은 낮게 판단됩니다. 오히려 관세 협상을 지속하고, 부채 한도를 이연할 경우 4.2% 이하에서 안도감을 형성할 것입니다. 실질금리가 안정되면 연말로 갈수록 미국 10년물은 4.0%을 하향 돌파할 가능성도 존재합니다.
  - 글로벌 주식은 미국 10년물 금리가 4.5%를 넘지 않는다면 실적과 유동성에 의해 완만한 상승을 지속할 전망입니다. 관세 노이즈가 나타나더라도 극단적이지 않다면, 트럼프 학습효과에 의해 10% 이상의 조정을 기록할 가능성은 낮습니다. 한국 시장은 6월 급등 후 7월에 숨고르기가 예상되지만, 메모리 가격 반등과 정책 개혁 모멘텀이 버팀목이 되며 후행 PBR 1배(=2900P)이하 에서는 대기 매수세가 나타날 전망입니다. 법개정의 확인과 원화 강세 기조로 외국인 수급도 회복될 가능성이 있습니다.

미국의 Term Premium



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

AI/빅데이터 전략

김규진 (02-2229-6737)

2025년 7월, 미국 2분기 어닝 프리뷰

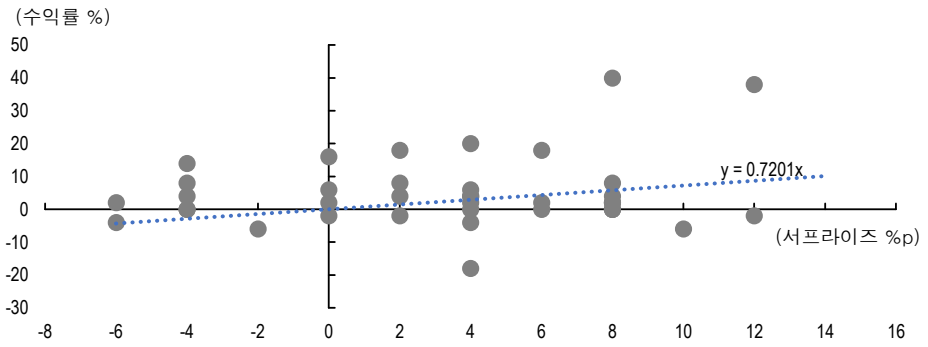
원문보기

7월 중순부터 미국 기업 2분기 실적 발표가 본격적으로 진행됩니다. 기업의 주가가 당분기 어닝을 1개월 전부터 반영함을 감안해 선제적으로 대응을 권고합니다. 에너지, 자유소비재, IT 섹터 실적이 과소 추정되었을 것으로 예상하며, 2분기 순이익 성장률 3.2%p 서프라이즈를 전망합니다.

- **2025년 1분기 실적 발표 마무리: 부분적인 어닝 롱숏 효과**
  - 2025년 6월 미국 기업 1분기 실적은 IT, 커뮤니케이션서비스가 서프라이즈를 기록하며 마무리되었다. 2분기 어닝시즌을 앞두고, 가이던스 제공을 중단하는 기업이 증가하고 있으나, 상당 수는 관세 영향이 큰 종목이며, 중단 기업 비중이 유의적으로 높지는 않았다.
  - Bluffer들의 경우 여전히 가이던스로 주가를 통제하고 있으며, 어닝 롱숏 효과가 미미하였다. 다만, Walkdown형 기업들을 중심으로는 명확한 어닝 롱숏 알파가 확인되었다.

- **2025년 2분기 어닝 프리뷰: 순이익 성장률 3.2%p 서프라이즈 전망**
  - 7월 중순부터 본격적인 미국 기업 2분기 실적 발표가 진행된다. 기업의 주가가 어닝을 1개월 전부터 반영하는 것을 감안하여 선제적 대응이 유효하다. 2분기 순이익 성장률은 연초 이후 가파르게 하향되고 있으나 3.2%p의 서프라이즈가 예상되며, 지수에는 2.8%의 추가 상승 여력을 제공한다.
  - 하향을 주도한 에너지, 자유소비재, IT 섹터 실적은 과소 추정되었을 가능성이 높다. 에너지는 컨센서스가 아직 유가 변동성을 반영하지 않았으며, 자유소비재는 통계적으로 2분기에 의도적 하향 조정이 발생하는 경향이 있다. IT의 경우, 대형 클라우드 산업은 컨센서스가 상향되고 있으며 Apple이 9월 대기 수요로 인해 과소 추정되는 패턴이 관측된다.

어닝 시즌 기간 동안 2~4%p 서프라이즈 기록 시, S&P 500 지수는 평균 2.8% 상승



주: 과거 10년 어닝 시즌(3개월(-1M, 0M, +1M) 서프라이즈(계급구간 2%p)에 따른 S&P 500 지수 수익률 분포
자료: NH투자증권 리서치본부

채권전략

채권(전략)/Monthly

강승원 (02-2229-6421)

[7월 전망] 아주 중요한 여름

원문보기

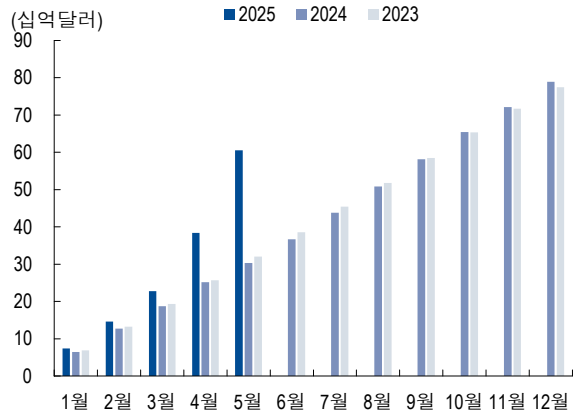
1) 관세 수입을 통한 국채발행 축소 2) 트럼프의 단기채 위주의 국채 발행 언급 3) 은행 규제 완화로 미국채 수급 부담 빠르게 완화될 것. 한국도 정부의 가계부채관리방안 발표로 한은 정책 부담 완화. 한, 미 공히 금리 하락 압력 우위 전망

- **미국채 수급 부담 완화 전망**
  - 1) 4월 이후 관세 수입 급증하며 3분기 QRA에서 국채 발행 부담 축소될 것 2) 이에 더해 이례적으로 트럼프 대통령은 단기채 위주의 국채 발행을 시사 3) 연준의 SLR 규제 완화로 은행들은 4,500억달러~7,700억달러 가량 추가 국채 매수 전망. 이상을 감안하면 미국채 시장의 핵심 재료였던 수급 부담 완화 전망. 텀 프리미엄은 축소될 것

- **핵심은 관세의 물가 영향력이 '구조적'인지 여부**
  - 버냉키는 공급 측 물가 충격이 구조화되기 위해서는 소비자들의 구매력이 유지될 필요가 있음을 언급한 바 있음. 아직 관세 인상 효과가 소비자에게 전가되기 전임에도 미국 소비 둔화. 관세 효과가 일부 나타나겠으나 구조화될지는 회의적. 7월 FOMC는 동결과 함께 9월 인하 신호 전망. 이 경우 시장은 인하 사이클 재개 및 중립금리로의 인하를 선반영 할 것. 미국채 금리 하락 압력 우위. 커브 불 스티프닝 전망

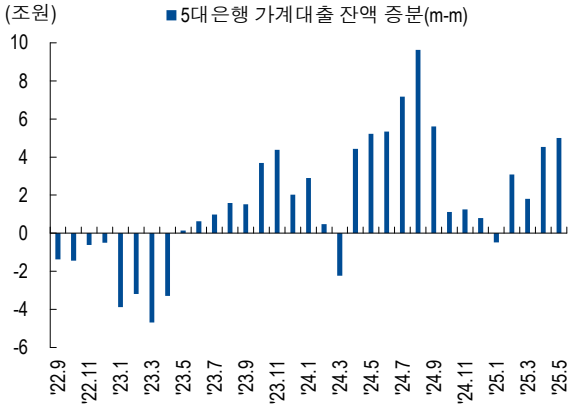
- **정부의 가계부채관리 방안으로 한국은행은 경기에 집중**
  - 정부는 주택담보대출 최대 한도를 6억으로 제한하는 것을 골자로 하는 가계부채 관리 방안 발표. 정부의 강력한 가계부채 관리 방안은 한국은행이 경기 부양에 초점을 맞출 수 있게 만들어줄 것. 7월 금통위는 동결과 함께 가계부채 문제 완화 시 조건부 금리인하 신호 전망. 8월 추가 금리인하 전망을 유지하며 연말 2.0% 금리 전망도 유지

미국의 누적 관세 수입 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

5대은행의 전월대비 가계대출 잔액 증가분



자료: 5대은행, NH투자증권 리서치본부

해외채권/Monetary Policy Comment

전병하 (02-768-7850)

멕시코(BBB): 소수의견의 등장, 변곡점 진입

원문보기

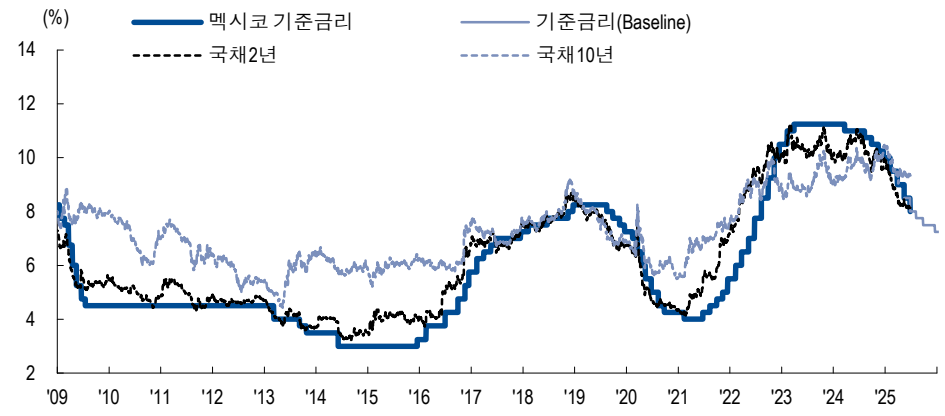
멕시코 중앙은행은 기준금리를 6월 50bp 인하. 그러나 금리 동결 소수 의견 등장, 인플레이션 전망 상향, 신중해진 성명서 문구 변화 등을 고려했을 때 금리 인하 속도가 늦춰질 것으로 예상. 따라서 시장금리 하락세도 제한될 전망

- **예상대로의 50bp 금리인하, 동결 소수의견의 등장이 중요**
  - 멕시코 중앙은행은 6월 회의에서 기준 금리를 4회 연속으로 50bp 인하하여 8.00%로 설정하였음. 이번 회의에서는 지난 회의와는 다르게 1명의 정책위원이 소수의견을 제시하였음. 소수의견은 매파적으로 분류되는 Heath 위원이지만 금리 동결 주장을 한 것을 고려했을 때 완화 사이클의 변곡점에 도달했다고 판단함

- **이제는 금리인하의 영향도 중요**
  - 6월 의사록에서는 지난 5월 같은 폭의 금리 조정이 지속될 필요가 있다는 문구가 추가 금리 조정의 필요성을 평가하겠다는 문구로 대체되었음. 멕시코 중앙은행은 2024년 3월 금리인하 사이클을 개시한 이래 누적으로 325bp 기준금리를 인하했음. 따라서 중립금리까지는 아직 200bp 정도 여유가 있겠으나 연초이후 인플레이션이 점진적으로 상승함을 고려했을 때에는 속도조절을 진행할 것으로 판단함

- **미국 경기가 가시적으로 나빠지기 이전까지 점진적 인하 기조 예상**
  - 특히 이번 회의에서는 연초 이후 인플레이션 상승을 반영하여 전반적인 인플레이션 경로를 2025년에 큰 폭 상향했음. 이를 고려했을 때 금리 인하의 속도는 늦춰져 점진적 금리인하 기조로 전환될 것으로 예상함. 미국 경기가 하반기 이후 나빠진다면 멕시코도 이에 맞춰 금리를 인하하겠으나 이는 2026년에 고려해야 할 이벤트일 것으로 판단됨. 따라서 현 시점에서는 멕시코 금리인하가 시장 금리에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단함

그림1. 멕시코 금리 추이 및 향후 전망



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

크레딧전략

크레딧/Weekly

최성종/김준수 (02-768-7217)

연준 ST: 그 어느때보다 강한 위기 대응 능력

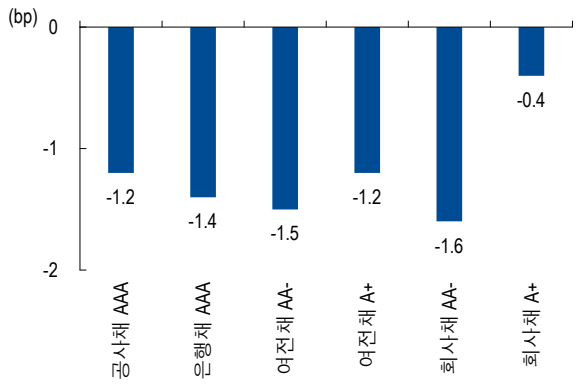
원문보기

국내 대출 규제 강화는 은행채와 여전채 발행을 제한하는 요인. 연준 스트레스 테스트에서 대상 은행 모두 통과하며 안정적 모습 확인. 자본 규제 완화는 중장기 리스크 우려 상존하나, 단기적으로 수익 개선이 더 부각될 것

- **국내외 크레딧 금리 하락, 대출 규제 강화는 은행채와 여전채 발행 제한**
  - 국내 크레딧 금리는 국고채 금리 보합 속 신용 스프레드 축소로 하락. 미국 투자등급은 신용 스프레드 보합 속 국채 금리 하락의 영향으로 하락. A등급은 신용등급 및 신용등급 전망 조정으로 스프레드 축소 폭이 상대적으로 제한적인 모습 지속
  - 7월 1일부터 스트레스 DSR 3단계 시행 예정인 가운데, 금융위는 가계부채 관리 강화방안 발표. 총량을 제한하는 제도로 은행채 발행을 제한할 것. 한편, 스트레스 DSR 3단계 시행으로 카드론 취급도 제한돼 카드채 발행도 크지 않을 전망
  - 해외 크레딧은 지정학적 리스크 경계감 완화로 하이일드 채권 중심으로 신용 스프레드 축소. 하반기 기준금리 인하 기대로 미국 국채 금리는 하락한 반면, 독일 국채 금리는 재정 우려로 상승. 국채 금리 방향성에 주요국 투자등급 금리도 연동

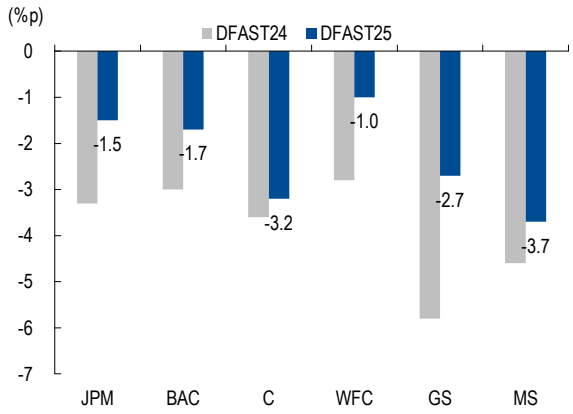
- **2025년 스트레스 테스트 22개 은행 모두 통과, 자본 규제 완화 움직임**
  - 2025년 미국 대형은행 스트레스 테스트에서 22개 대상 은행 모두 통과. 심각한 경기 침체 상황에서도 최소 자본 요건을 충족하며 안정적인 모습 유지할 것으로 평가
  - 스트레스 상황에서 보통주자본(CET1) 비율 감소는 최근 수년간 테스트 결과 중 가장 양호. 스트레스 테스트 시나리오가 다소 완화되었으나, 은행이 수익성 개선으로 충당금을 쌓을 수 있는 여력이 강화된 점도 크게 영향. 스트레스 테스트 외 탐색적 분석(비은행금융기관 테스트, 금융시장 충격 시나리오)에서도 대형은행들은 충격 대응 여력 보유
  - 연준의 스트레스 테스트에서도 대형은행들을 중심으로 규제 완화 움직임 확인. 급격한 변동성 확대를 방어하기 테스트 결과를 직전 2개년 평균화 발표. 보완적 레버리지 비율(SLR) 완화 개정안도 감독 당국은 찬성. 규제 완화는 중장기적으로 신용 리스크 차원의 우려가 존재하나, 단기적으로 규제 완화에 따른 수익 개선 효과가 더 부각될 전망

국내 크레딧 신용스프레드 변화



자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

'24년 스트레스 테스트와 CET1 비율 감소폭 비교



자료: Federal Reserve, NH투자증권 리서치본부

원자재/외환전략

원자재/Weekly

황병진 (02-768-7146)

4달러를 상회하는 천연가스(HH)價? 오버슈팅!

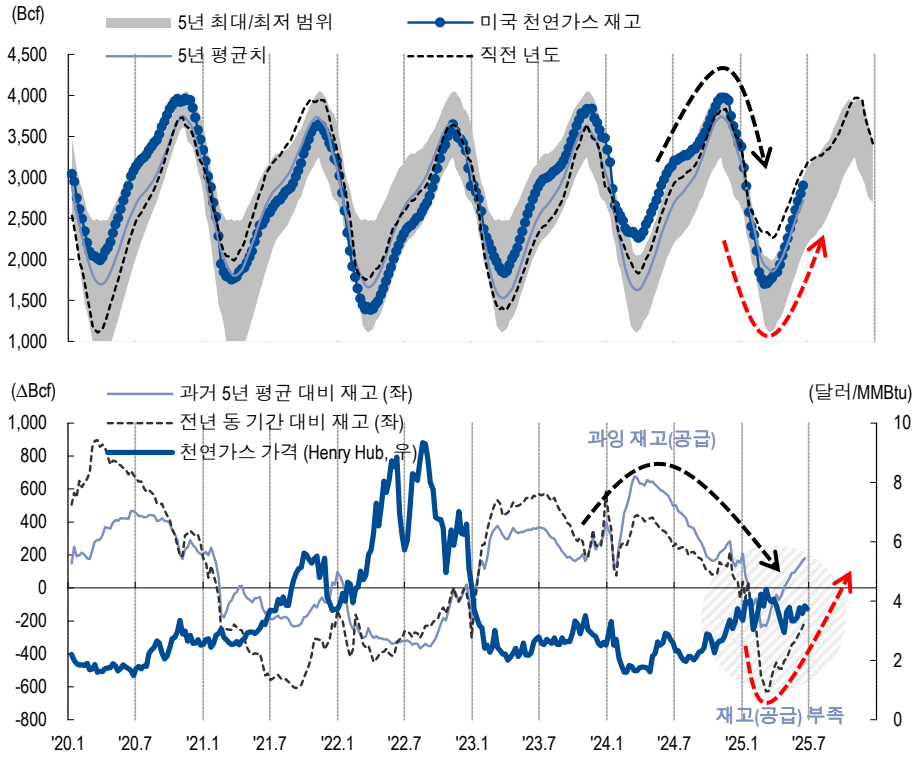
원문보기

중동 긴장과 관세 불확실성 후퇴에 에너지와 귀금속 섹터가 반락. 여름철 냉방 수요와 LNG 수출 낙관론 속 미국 천연가스(HH) 가격은 백만BTU당 3달러선 하방경직성을 재확인. 다만 역내 생산 증가세가 구조적인 강세 시도를 제한할 전망

- **중동 긴장 완화, 미 상호관세 우려 후퇴 등에 단기 차익실현 매물 출회**
  - **지난주 원자재 시장(S&P GSCI 기준) 수익률은 -6.00%**. 이스라엘·이란 휴전 합의에 국제유가가 10% 이상 하락해 **에너지** 섹터 주도로 종합 원자재 지수도 반락. 미·중 간 무역협상 순항, 미 상호관세 유예 시한 연장 가능성 등에 대표 안전자산인 **귀금속** 섹터도 2.58% 하락. 반면 위험자산을 대표하는 **산업금속** 섹터는 동 기간 2.49% 상승
  - 연준의 연내 기준금리 인하 기대(실질금리 하향 안정세), 달러 약세 등은 귀금속 섹터의 하방경직성을 지지. 지난 5월 이후 금 가격의 숨 고르기 장세와 달리, 은과 백금, 팔라듐 가격은 최근까지 상승세를 연장. 단기 '금 가격 조정은 저가 매수 기회'라는 평가도 유효

- **냉방 수요, LNG 수출 확대에도 美 천연가스(HH)價 상승 여력은 미미**
  - 지난 1분기를 고점으로 반락한 미 천연가스(HH) 가격이 4월부터 백만BTU당 3~4달러 구간에서 등락을 거듭 중. 예년 대비 재고 부족 경계심 완화에도 1) 냉방 수요 기대와 2) LNG 수출 확대 모멘텀이 천연가스(HH) 가격의 3달러선 하방경직성을 지지
  - **하반기 천연가스(HH) 가격 예상 범위(2.5~4.5달러/백만BTU)를 유지하고 단기 투자는 '3달러 부근에서의 Trading Buy' 전략을 권고**. 미국 생산자 손익분기점을 상회하는 천연가스(HH) 가격은 역내 공급량 확대 전망을 강화. 미국 천연가스(HH) 가격의 구조적 상승세는 역내 생산 증가세를 압도하는 수요 모멘텀이 강화될 때 실현 가능. 당장의 **1), 2) 호재에 따른 천연가스(HH) 가격의 4달러 돌파 시도는 단기 오버슈팅**으로 인식

4월 이후 재고 주입기. 단기 '재고 부족' 경계심 완화 속 미국 천연가스(HH)價 4달러 하회



자료: EIA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

외환(FX)/투자전략

권아민 (02-768-7505)

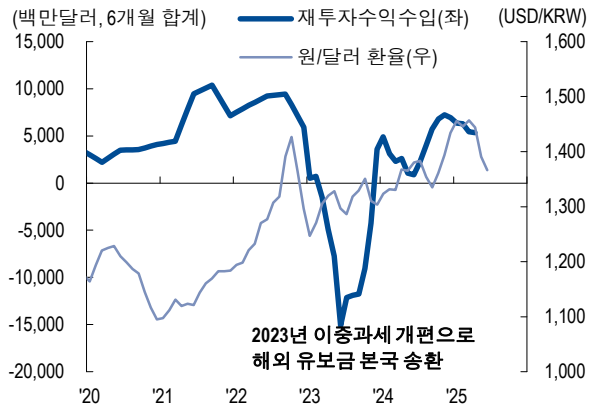
중요한 건 탈달러?

원문보기

- **이제 'Risk on/off'는 설명이 어려움, 결국 달러($) Hedge 여부?**
  - 언뜻 보면 달러는 관세, 중동 사태 등 뉴스와 연동되어 보인다. 다만 현재 달러에 대한 투기적 순매수 포지션은 2024년 9월(당시 Fed 빅컷) 수준으로 하락해 있다. 상대 경기 모멘텀 둔화 확인 후 약달러 베팅이 심화된 상황인데, 소매판매, GDP 등 부진한 경제 지표를 고려하면 현재 약달러 베팅이 바닥이라고 보기 어렵다.
  - 전통적인 Risk on/off로는 자산간의 관계가 설명되지 않는데, 최근 달러 지수(DXY) 구성 통화 중 스웨덴 코로나, 스위스 프랑화의 강세가 힌트다. 신용등급이 강등된 미국과 달리 범유럽권 통화들은 재정지출 모멘텀이 자산시장에 호재다. 스웨덴, 스위스 정부부채 비율은 30% 내외로 선진국 중 가장 낮다. 한편 금(Gold)의 성과가 돋보이는데, 스웨덴, 스위스는 러-우 전쟁 후 보유고 내 금을 가장 많이 늘렸다는 공통점이 있다. 결국 달러 헤지 차원에서 만들어진 안전자산 구도 내 변화라 판단된다.

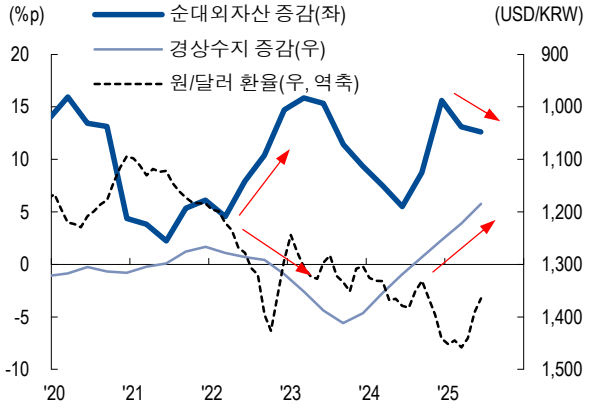
- **이미 많이 진행된 원화 강세, 좀 더 진행될 것으로 보는 이유**
  - 1) 대외 재료: 러-우 전쟁 때와 달리 한국 수입물가 상승률은 마이너스(-). 중동 리스크에 따른 직접적 악영향은 제한적. 오히려 여타 아시아 통화 강세가 지속되고 있음. 특히 달러 대비 대만달러화 가치가 3년래 최고치로 상승. 대만 보험사 환헤지 수요와 맞물린 추가 TWD 강세 베팅은 프록시 헤지 기능을 가진 KRW에도 강세 베팅 가능성
  - 2) 대내 경상수급 개선 ① Outward: 내국인 해외투자 모멘텀이 약화. 트럼프 대통령의 보조금 불확실성과 맞물려 대내 미국향 FDI 유출은 고점을 통과. 5월초 대만달러, 6월초 대선 이후 원/달러 환율이 빠르게 급락했는데, 외화환산 손익 악화가 우려되는 시점에서 5월과 6월 모두 미국주식 순매수 결제액 마이너스(-) 전환
  - 3) 대내 경상수급 개선 ② Inward: 견조한 외국인 수급 유입 중. 과거 외국인 지분율이 유의미하게 올랐을 당시 원/달러 환율은 하락 계절성 관찰. 또 하나의 가능성은 국내 투자. 신정부 출범과 국내 기업 투자계획이 맞물려 해외자회사가 들고 있는 내부 유보 잉여금(재투자수익수입)이 국내로 들어올 경우, 추가적으로 환율 레벨이 하락할 가능성

그림1. 재투자수익수입(해외자회사 내부 유보 잉여금), 2023년 마이너스(-) 기록 후 재차 확대. 들여올 가능성



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림2. 순대외자산 증가가 주춤(내국인 해외투자 주춤, 외국인 국내투자 확대)+경상수급 회복 = 순환적 원화 강세 요인



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

산업/기업분석

유틸리티 산업 (Positive유지)

이민재 (02-768-7895)

거침없이 전진하는 K-전력기기

원문보기

올해 하반기부터 이튼, 슈나이더 일렉트릭, 히타치, ABB 등 글로벌 전력기기 기업들의 증설이 완료될 예정입니다. 그러나 이들은 미국 내 숙련된 노동자 부족이 전력기기 시장의 중장기 제약요소가 될 것이라 보고 있습니다.

미국 제조업 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중은 25%입니다. 트럼프 행정부의 반이민 정책은 원활한 증설을 방해하는 걸림돌이 될 수 있습니다. 또 관세 정책 역시 재개될 예정입니다. 글로벌 전력기기 기업들의 미국 공장은 원재료를 포함해 주요 부품의 상당 부분을 미국 외 지역에서 조달하고 있습니다.

미국을 포함해 글로벌 전력기기 수요는 중장기적으로도 강할 전망입니다. 그러나 증설이 계획대로 이뤄지지 않고, 관세로 인해 비용이 더해지면 전력기기 가격은 인상될 수 있습니다. 전력기기 산업의 밸류에이션 역시 한 단계 레벨업 될 수 있습니다.

유틸리티 투자의견/투자지표 (단위: 원, 달러, 배, %, 십억원, 백만달러)

종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
LS ELECTRIC	010120.KS	Buy(유지)	360,000(상향)	285,500	28.4	19.0	4.1	3.4	15.3	19.5	273	37
HD현대일렉트릭	267260.KS	Buy(유지)	570,000(상향)	487,000	25.0	21.3	8.7	6.6	40.0	35.5	-790	-1,348
효성중공업	298040.KS	Buy(유지)	1,050,000(상향)	857,000	22.7	17.2	3.6	3.0	17.1	19.2	41	-528
산일전기	062040.KS	Buy(유지)	104,000(상향)	84,200	20.9	17.1	4.7	3.8	25.1	24.5	-181	-273

주: 6월 27일 종가 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

건설 (Positive 유지)

이은상 (02-2229-6841)

대출 규제 강화, 이전과 달라진 점

원문보기

6/27 주택담보대출 규제 강화로 인해 갈아타기 수요의 억제, 서울 2~3분위로의 수요 집중이 예상됨. 금번 규제로 인해 수도권 내 지역별 양극화 뚜렷해질 것으로 예상되며 중소형사의 수혜 기대

- **주택담보대출 한도의 금액 제한 기준이 특징적**
  - 6/27 금융위에서 가계부채 관리 강화 방안을 발표. 과거 규제와 유사한 부분들이 많았으나, 주담대 한도를 금액 기준으로 제한한 부분이 차별화됨
  - 전체적으로 비(非) 실수요자 대출을 제한하는 내용을 발표. 1)다주택자 주담대 금지(LTV=0), 2)생활안정자금 목적 주담대 한도 1억원으로 제한, 3)주담대 만기 30년 이내로 제한, 4)소유권 이전 조건부 전세대출 금지(갭투자 금지), 5)주택구입 목적 주담대 6개월 이내 전입 의무 부과, 6)주담대 최대한도를 6억원으로 제한. 적용 지역은 규제지역(서울 강남·서초·송파·용산구)을 포함한 수도권
  - 주담대 금액 제한이 6억원인 이유는 강남으로의 갈아타기 수요를 억제하려는 의도가 있었을 거라 판단. 6/23 기준 서울 지역 연초 이후 아파트 가격지수 상승률은 송파구 8.6%, 강남구 7.8%, 서초구 7.1% 순. 참고로 6/27 기준 성동구, 마포구와 송파구 아파트 평균 매매가격의 갭은 각각 5.3억원, 6.9억원
  - 6억원의 주담대, LTV 70% 가정 시 구입 가능 주택 가격의 상한은 8.6억원. '25년 5월 기준 서울 아파트 3분위(상위 60%), 2분위(상위 80%) 가격은 각각 10.2억원, 7.6억원. 서울 아파트 2~3분위로의 수요 집중이 예상됨

- **수도권 내에서도 지역별 양극화 뚜렷해질 것**
  - 금번 대출 규제로 인해 수도권 내에서의 양극화는 더욱 뚜렷해질 것으로 예상. 수도권 내에서 중하급지~하급지의 매매 거래량 상승, 중급지~중상급지의 매매 거래량 위축이 예상됨. 한편 매매 수요가 지방권까지 확산되는 건 인구 구조, 출근지 등을 감안 시 제한적일 것으로 전망
  - 분양 사업에서도 중도금을 잔금대출로 전환 시 동일하게 6억 한도가 적용됨. 이 때문에 수도권 내 중하급지~하급지에서의 분양/착공 증가 예상. 대형사들에게 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단하며 중소형사의 수혜가 예상됨

캡스톤파트너스 (452300.KQ/ Buy-/TP-/CP:3,525원)

윤유동 (02-768-7563)

투자자산의 중장기 밸류 확장 기대

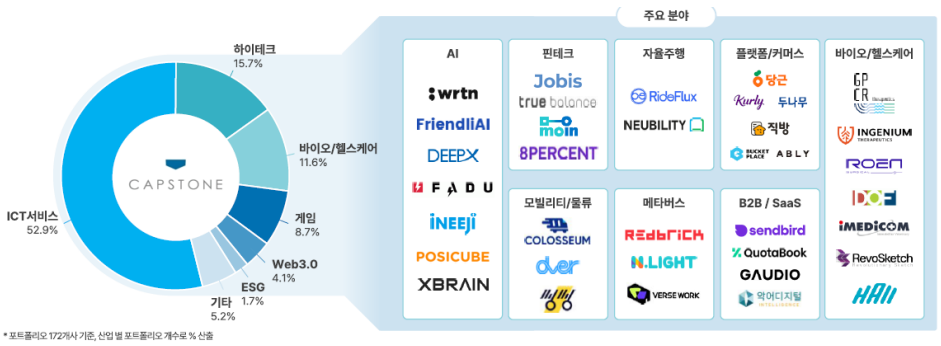
원문보기

당근마켓, 딥엑스, 뤼튼 등을 대표 기업으로 보유하고 있으며 향후 이들의 상장 및 후속 투자 고려 시 지분법과 처분이익 높을 것으로 고려. 당분간은 투자재원 확보를 위해 AUM 6천억원을 목표로 펀딩 지속할 예정

- **서서히 확대될 출자 규모**
  - 2025년 5월 누적 VC 업계 신규펀드 결성금액은 2.2조원(2024년 5.8조원)으로 연환산 시 전년 대비 펀딩 규모 감소. 아직 IPO 시장이 활성화되지 않아 VC의 펀딩 → 투자 → 회수 사이클 주기도 길어지고 있음. 다만 최근 신정부에서 AI·신재생에너지, 벤처 모태펀드 출자에 1.3조원을 지원하겠다고 언급한 만큼 하반기부터는 출자가 확대될 것으로 전망
  - 자금의 75%를 초기투자에 사용. 대표적으로 당근마켓의 모든 라운드에 참여하며 지분 5%를 보유. 당근마켓은 나스닥 상장까지 고려하고 있는 회사. 그 외 딥엑스, 뤼튼, 프렌들리에이아이, 메를로랩, 에이블리, 오늘의집, 직방 등에 투자. 최근 AI 기업인 뤼튼이 830억원의 추가 투자를 유치하였는데 동사 역시 후속투자 진행. 참고로 바이오 투자 비중은 낮음

- **다시 한번 반등 준비**
  - 업황 정상화와 맞물려 하반기 실적은 상반기 대비 개선될 것으로 예상. 2분기는 특이사항 없이 1분기와 유사한 수준이 지속되겠으나, 하반기에 1) 바이오 기업 1개 IPO가 예정되어 있으며, 2) 약 300억원 규모 펀드 결성에 따른 관리보수 일부 확대 가능할 것. 최소 20%대 이익률 유지는 가능할 전망

캡스톤파트너스 주요 포트폴리오



자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부

• 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

HB인베스트먼트 (440290.KQ/Buy-/TP-/CP:2,135원)

윤유동 (02-768-7563)

끊임없는 성공 레퍼런스 확보

원문보기

2023년 HPSP에 이어 달바를 성공적으로 엑싯하며 투자역량 증명. VC 출자규모를 확대하는 신정부 기조 하에서, 동사 하반기 신규 펀딩의 성공이 예상. 펀드결성 및 청산이라는 선순환 사이클 지속될 것

- **AUM 확대는 순항**
  - 동사는 우량 VC 중 하나로 3년 내 AUM 1조원 달성을 목표. 모태펀드와 성장금융 출자율은 40%에 달하며, 상장 이후 펀드에 GP(위탁운용사)가 10% 이상 출자. 현재 AUM 6,918억원이며 연내 1,500억원 규모의 신규 펀드 결성 예정
  - 주요 포트폴리오 및 레퍼런스는 밀리의 서재, 뷰노, 바이오리더스, 크래프톤, 바이오플러스, 와이팜, 압타바이오. 주로 반도체·딥테크 40%, AI·소프트웨어 40%, 바이오·헬스케어 20% 비중으로 투자하고 있으며 플랫폼 투자는 상대적으로 적음. 적절한 비중 배분 덕분에 타사대비 지분법손실이 적은 특징 보유

- **올해는 투자와 엑싯 모두 양호**
  - 하반기로 갈수록 실적 개선 기대. 1) 8월말 펀드 청산이 예정되어 있어 성과보수 인식 가능. 2) 달바글로벌이 코스피 상장하며 투자금 성공적으로 회수. 1차로 락업 해제된 물량을 매도하였고, 2차로 잔여 지분도 회수 중인데 원금대비 약 30배 수익률 기록할 것으로 예상. 3) 삼양컴텍 하반기 코스닥 상장을 목표
  - 주주환원은 평가이익을 제외한 당기순이익에 대한 배당성향 10~20% 계획

HB인베스트먼트 투자기업 IPO 준비 현황

자료: HB인베스트먼트, NH투자증권 리서치본부

• 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

은행산업/Spot Comment

정준섭 (02-768-7835)

가계부채 관리 강화의 은행주 영향

원문보기

- **금융당국, 강화된 가계부채 관리 방안 발표**
  - 6/27일 금융위와 관계기관은 긴급 가계부채 점검회의를 통해 가계부채 관리 강화 방안 발표. 주요 내용은 ① **전 금융권 가계대출 총량목표 하반기 50% 감축, 정책대출은 연간 공급계획 25% 감축**, ② 수도권 주담대 총액 6억원, 생활안정자금 목적 주담대 1억원으로 한도 제한, ③ 수도권 대출만기 30년으로 제한, ④ 수도권 LTV 강화, 정책대출 한도 축소, 전세보증비율 강화 등. 금융당국은 발표 내용 시행 전 수요 쏠림을 막기 위해 즉시 시행 가능한 조치는 즉각 시행 결정
  - 동 정책 시행에 따라 은행권 가계대출 성장폭은 이전보다 축소될 예정. 정부는 이번 정책에 앞서 은행권 주담대에 대해 자본비율 규제 강화를 검토한 바 있으며, 여기에 이번 조치까지 더해졌기 때문. 정부 정책에 따라 하반기 총량이 50%(연간 기준 약 25%), 정책대출 연간 공급계획이 25% 감소하면서, **시중은행 4사(국민, 신한, 하나, 우리)의 금년 연간 가계대출 성장률은 기존 예상(3~5%) 대비 0.5~1 %p 축소** 예상

- **시중 은행주 주가에는 부담이 되지 않을 전망**
  - 정부의 규제 강화 조치는 강제로 은행권 가계대출 성장을 제한하는 만큼 주가 호재로 보기 어렵지만, **시중 은행주에는 딱히 부담스러운 요인이 아님**. ① 가계대출 성장 여력 축소는 기업대출 증가로 해소 가능. 시중은행은 대출자산의 가계:기업 비중이 1:1에 가까운 만큼, 연간 대출성장 목표 달성에 큰 어려움은 없음. ② 낮은 자산성장이 주주가치 측면에서는 오히려 유리한 측면도 있음. 시중 금융지주 주가는 자산 성장을 통한 이익 증가보다 **적정 자본비율을 초과하는 자본의 주주 환원이 더 중요**한데, 자본비율(CET1 비율 = 보통주자본 / RWA)과 대출성장(RWA증가)은 반비례 관계이기 때문
  - 반면 **높은 성장을 지향하는 인터넷전문은행에게는 상대적으로 부담**스러운 정책. 당사 커버리지인 카카오뱅크는 대출자산 대부분이 가계대출('25년 1분기 기준 95%)로 구성되어 있어, 가계대출 제한은 전체 성장 여력에도 부담을 줄 수밖에 없음. ① 규제 대상이 아닌 비수도권 대출 성장, 가계대출을 대체할 소상공인 대출 증가와 ② 비이자이익의 플랫폼, 수수료 수익 증대, ③ 스테이블코인 등 시장 변화에 대한 적절한 대응이 관건이 될 전망

• 당사는 'KB금융, 신한지주, 하나금융지주' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.

해외주식

샤오미 (1810.HK /TP Consensus:67.8HKD/CP:56.9HKD)

조철군 (02-2229-6721)

신차 효과에 힘입어 신고가 경신

원문보기

연초 전기차 인명 사고가 있었음에도 전일 출시한 첫 SUV 모델 YU7 판매량 1시간만에 28.9만대 돌파. 7월 신공장 가동에 따른 전기차 인도량 증가에 힘입어 3분기 전기차 부문 흑자 전환할 전망

- **경쟁 모델인 테슬라 모델Y를 압도하는 YU7**
  - 전일(26일) 동사는 첫 SUV 모델인 YU7과 첫 AI 안경 등을 출시. 연초 전기차 인명사고 이슈에도 불구하고 YU7이 SU7보다 더 큰 흥행을 기록하면서 전일 동사 ADR 주가 9.9% 급등. 주요 경쟁 모델인 테슬라 모델Y의 2025년 1~5월 중국 내 판매량이 12.7만대에 불과한 반면 YU7은 출시 3분만에 주문 접수가 20만건를 돌파했으며 1시간만에 28.9만건 기록. YU7 가격은 트림별로 스탠다드 25.35만위안, Pro 27.99만위안, Max 32.99만위안으로 책정됨. 이는 주요 경쟁 모델인 테슬라 모델Y 대비 200만~600만원 저렴한 수준. 주행가능 거리(CLTC) 760~835km로 모델Y보다 145~242km 높으며 15분 충전 시 주행가능 거리는 425km로 모델Y(270km)의 1.6배. YU7은 25개의 스피커를 탑재한 고급 오디오 시스템과 강력한 자외선 차단 기능 등을 갖췄으며 전 트림에 LiDAR 1개, 4D 레이더 1개, 카메라 11개를 탑재. Level 2 자율주행 기능을 무료로 제공

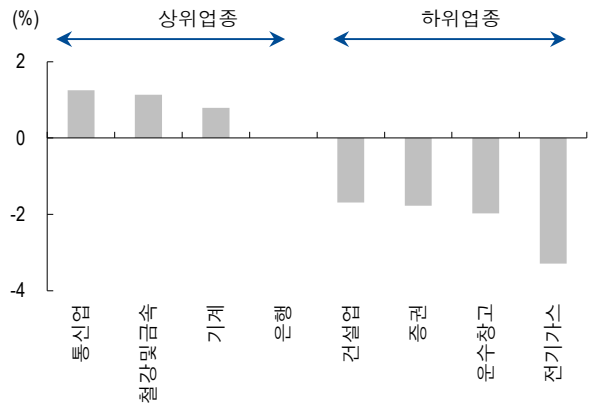
- **인도량 증가에 힘입은 3분기 전기차 부문 흑자 전환 전망**
  - 현재 동사 전기차 생산능력은 연간 15만대이지만 200%에 가까운 가동률을 기록 중. 7월 신공장(연간 15만대) 가동에 힘입어 2025년 전기차 인도량 40만대에 달할 전망. 2026년 생산능력은 70~80만대 수준으로 예상되며 2030년 전후 연간 600만대 규모의 생산능력을 확보할 전망. 한편 1분기 동사 전기차 GPM 23.2%로 개선. 인도량 증가와 함께 3분기 전기차 부문 흑자 전환할 전망

Domestic Market

Trading Summary		Index					Performance/Spread			
		27-Jun	26-Jun	25-Jun	24-Jun	23-Jun	1Day	1Week	1Month	1Year
거	주가지수(P,%)	3,055.94	3,079.56	3,108.25	3,103.64	3,014.47	-0.77	1.13	14.45	9.77
래	거래량(백만주)	382	461	645	579	626	-79	-137	-185	-82
소	거래대금(십억원)	13,970	17,031	19,663	19,107	17,880	-3,060	-3,727	-895	3,516
코	주가지수(P,%)	781.56	787.95	798.21	800.93	784.79	-0.81	-1.26	7.24	-6.81
스	거래량(백만주)	889	939	1,166	1,076	992	-50	-161	-140	-6
닥	거래대금(십억원)	5,628	6,239	7,018	8,338	7,554	-610	-1,666	-1,389	-1,263
투자자별순매수(순매도)										
거	외국인(십억원)	-858	-579	-111	438	-367	-858	-1,477	3,015	-32,188
래	국내기관(십억원)	343	-408	-588	259	-949	343	-1,342	-1,858	15,208
소	개인(십억원)	487	833	758	-568	1,380	487	2,890	-1,161	6,324
코	외국인(십억원)	-224	-167	-144	173	-6	-224	-368	-42	-1,132
스	국내기관(십억원)	47	-56	-50	65	-61	47	-55	213	-815
닥	개인(십억원)	186	238	211	-208	119	186	546	121	4,529
Market Indicators										
	3년만기 국고채(%,%P)	2.45	2.45	2.46	2.46	2.50	0.00	-0.01	0.14	-0.77
	3년만기 회사채(AA-)(%,%P)	2.97	2.97	2.98	2.98	3.02	0.00	-0.03	0.07	-0.72
	콜금리(%,%P)	2.47	2.49	2.52	2.53	2.53	-0.03	-0.08	-0.27	-1.09
	시가총액(조원)	2,906	2,928	2,957	2,953	2,872	-21.73	24.13	341.88	229.11
	원/달러 환율(원,%)	1,357.40	1,356.90	1,362.40	1,360.20	1,384.30	0.04	-0.60	-1.39	-2.05
	원/100엔 환율(원,%)	939.26	938.20	941.90	947.16	935.54	0.11	-0.98	-1.00	8.58
증시주변자금										
	고객예탁금(십억원)	-	69,056	66,677	66,411	65,017	-	4,842	12,653	12,614
	미수금(십억원)	-	986	974	907	925	-	43	75	20
	신용잔고(십억원)	-	20,383	20,424	19,984	19,944	-	714	2,352	408
	순수주식형수익증권(십억원)	-	146,834	147,351	146,520	145,295	-	2,063	7,008	29,602

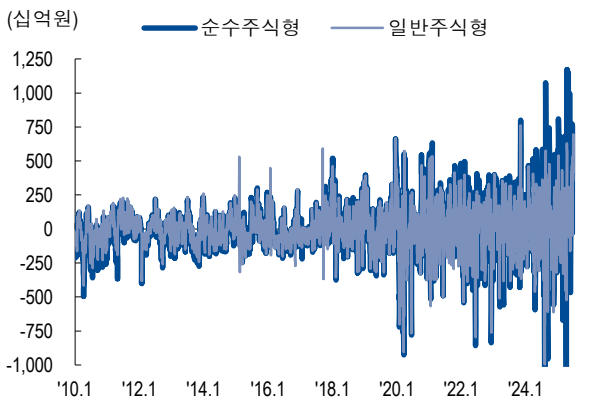
주: 투자자별순매수의 Performance/Spread는 해당 기간 동안의 누적순매수

Daily Sector Performance



자료: KRX

Domestic Equity Fund Flow



자료: AMAK, Zeroin

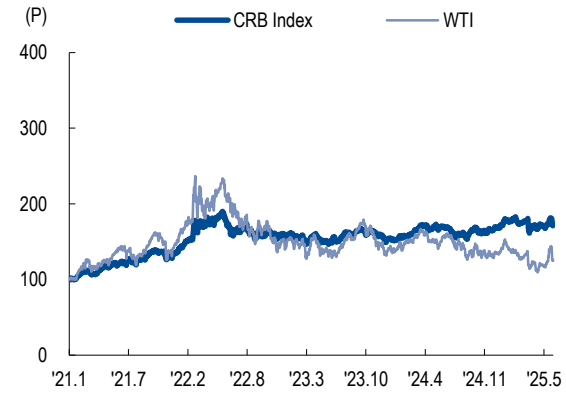
Global Market

		Index					Performance/Spread			
해외주요증시		27-Jun	26-Jun	25-Jun	24-Jun	23-Jun	1Day	1Week	1Month	1Year
미국	NASDAQ(P,%)	20,273	20,168	19,974	19,913	19,631	1.50	3.72	8.20	14.43
	S&P500(P,%)	6,173	6,141	6,092	6,092	6,025	1.33	3.21	6.38	12.87
	Dow Jones(P,%)	43,819	43,387	42,982	43,089	42,582	1.95	3.91	5.33	12.03
유럽	영국(P,%)	8,799	8,736	8,719	8,759	8,758	0.92	-0.50	0.93	6.68
	독일(P,%)	24,033	23,649	23,498	23,642	23,269	2.28	3.07	0.02	32.21
아시아	일본(P,%)	40,151	39,585	38,942	38,791	38,354	3.10	3.25	6.98	2.50
	대만(P,%)	22,580	22,492	22,431	22,189	21,732	0.67	1.00	4.85	-1.29
	중국(P,%)	8,762	8,804	8,859	8,760	8,597	-1.09	1.96	3.85	35.55
	인도(P,%)	84,059	83,756	82,756	82,055	81,897	1.57	3.21	2.29	7.69
라틴	멕시코(P,%)	57,392	57,474	56,933	56,743	56,098	0.81	1.17	-1.83	9.10
	브라질(P,%)	136,866	137,114	135,767	137,165	136,551	0.81	-1.33	-0.92	11.88
국제금리 및 환율										
금리	미국채 10년(%,%P)	4.28	4.24	4.29	4.29	4.35	-0.01	-0.11	-0.23	0.03
	스프레드(10년-2년) (%,%P)	0.53	0.52	0.51	0.47	0.48	0.02	0.08	0.01	1.02
환율	엔/달러(엔,%)	144.65	144.42	145.24	144.94	146.15	-0.41	-0.33	1.26	-9.42
	달러/유로(달러,%)	1.17	1.17	1.17	1.16	1.16	0.51	2.07	2.91	9.37
국제 원자재 가격										
	CRB Index(P,%)	300	298	297	297	305	1.05	-4.66	1.04	2.63
	WTI ($/Barrel,%)	66	65	66	65	70	-0.89	-12.80	5.37	-20.18
	Gold ($/Troy Ounce,%)	3,274	3,328	3,332	3,324	3,368	-1.74	-2.82	-2.08	41.16
	구리($/Metric ton,%)	9,879	9,896	9,727	9,664	9,695	1.56	2.37	2.76	3.60

	1Week (%,%P)			1Month (%,%P)			PER (배)	
Global Company Performance	해외	국내	Gap	해외	국내	Gap	해외	국내
Intel/삼성전자	5.58	1.67	3.91	13.17	11.15	2.02	-	12.28
Micron Technology/SK하이닉스	2.41	15.21	-12.80	33.62	39.90	-6.28	178.23	9.88
Philips/LG전자	7.05	0.41	6.65	1.08	3.49	-2.41	-	36.39
NTT Docomo/SK텔레콤	0.00	1.63	-1.63	0.00	9.13	-9.13	12.63	9.72
Google/NAVER	2.47	5.75	-3.28	5.12	36.97	-31.85	21.96	20.27
Toyota/현대차	-1.63	-0.49	-1.15	-3.60	12.70	-16.30	7.03	4.31
Nippon Steel/POSCO	0.70	0.39	0.32	-7.03	7.66	-14.69	7.76	17.99
Exxon Mobil/SK이노베이션	-3.37	0.00	-3.37	6.16	0.00	6.16	13.95	-
Singapore Airlines/대한항공	1.17	9.13	-7.97	-2.12	2.19	-4.31	7.76	6.53
Mitsubishi Heavy/현대중공업	-0.37	-1.22	0.85	9.08	22.77	-13.69	47.71	21.96

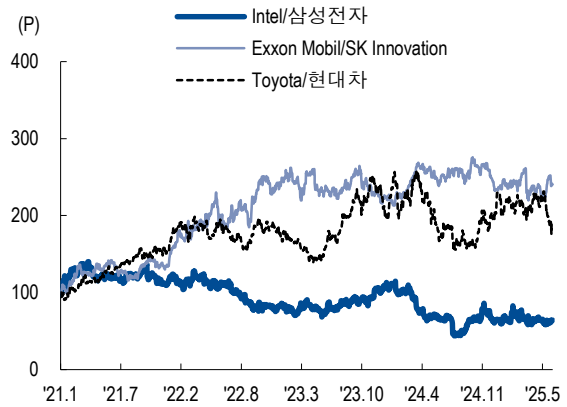
주: 해외=해외주식의 수익률, 국내=국내주식의 수익률, Gap=해외와 국내주식의 수익률의 차

Global Commodities Price Trend



자료: Bloomberg, Dramexchange

Global Company Relative Performance



자료: Bloomberg

〈종목 투자등급 (Stock Ratings)〉

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라 Buy(15%초과), Hold(-15%~15%), Sell(-15%미만)로 구분

- 본 조사자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 조사자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민. 형사상 책임을 지게 됩니다.