true friend 한국투자증권

투자전략
월보
2025. 7. 2

Strategic Insight

7월 전략: 바깥보다 안을 보자

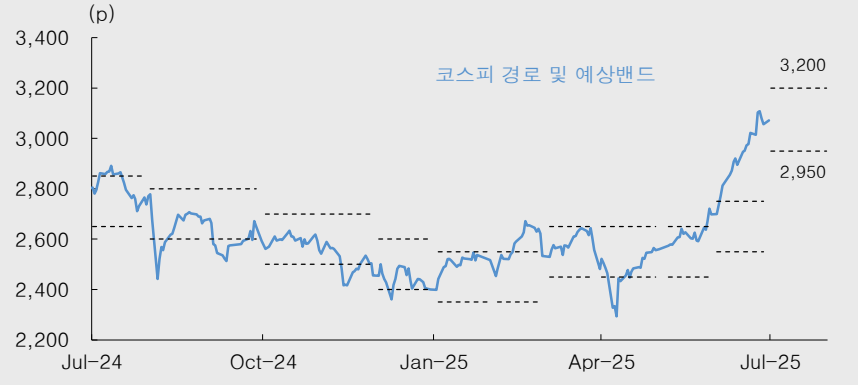
투자전략: 내수주 비중 확대

7월 코스피 밴드로 2,950~3,200p를 제시한다. 컨센서스 기준으로 12MF PER 10.0~10.8배, 12MT PBR 0.99~1.07배에 해당한다. 7월 코스피는 3,000p 범위에서 느린 속도로 위를 향해 움직일 것이다. 대외 리스크가 존재하나 신정부 정책 효과를 반영하며 레벨을 높여갈 것이다. 다만 시가총액 비중이 크지 않은 중소형주 상승세가 주를 이루기 때문에 지수 상승 속도는 6월보다 느릴 전망이다.

하반기 첫 달은 수출보다 내수 업종에 관심을 둬야 한다. 수출은 관세 리스크, 환율 하락 부담 등에 노출되어 있는 반면 내수는 신정부 정책 효과를 누릴 가능성이 높다. 2차 추경이 집행되면 내수 소비주를 보는 관심이 더 이어질 수 있다. 한편 상법 개정이 가시화되고 있는 점도 저평가된 내수 업종에 우호적으로 작용할 전망이다. 최근 이익 전망치도 내수주가 수출주보다 양호하다.

리스크는 미국을 지켜봐야 한다. 트럼프 상호관세 유예는 7월 8일 종료된다. 한국 정부가 미국과 유의미한 협상을 진행해 관세율을 기존보다 낮출 수 있는지가 핵심이 될 것이다. 해당 결과 유무에 따라 투자심리가 달라질 수 있다. 미국 재정 리스크도 관찰해야 한다. 국내에서는 2분기 실적시즌을 앞두고 이익 전망치 변화에 따른 업종 차별화에 유의해야 한다.

코스피 경로 및 예상밴드: 2,950~3,200p



자료: Quantiwise, 한국투자증권

목차

I. 7월 전략: 바깥보다 안을 보자 1
1. 수급 환경 개선
2. 내수 산업 주목
3. 리스크: 상호관세와 금리 변화
4. 투자전략: 내수주 비중 확대

II. Appendix 15

김대준
daejun.kim@koreainvestment.com

김건우
geonu@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

I. 7월 전략: 바깥보다 안을 보자

1. 수급 환경 개선

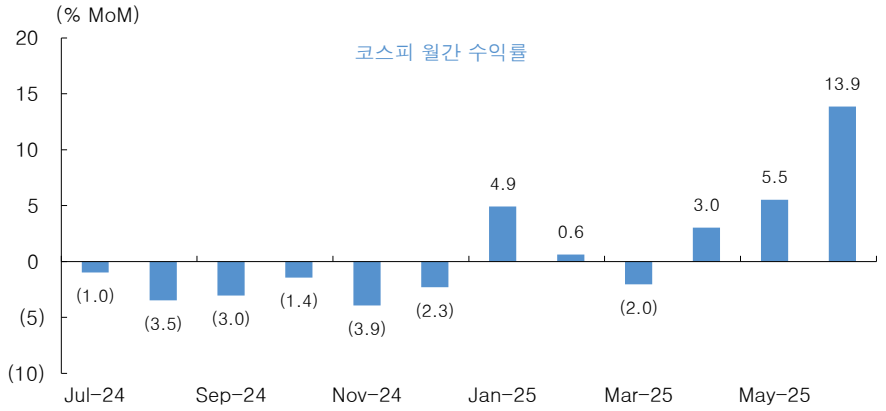
코스피 6월 수익률은 2000년 이후 4위 기록

6월 코스피는 뜨거웠다. 한 달간 13.9% 상승하며 3,000p 고지를 탈환했다. 누적 수익률은 2000년 이후 네 번째로 높았다. 손 꼽히는 성과다. 증시를 끌어올린 원동력은 정책에 있었다. 이재명 대통령이 코스피 5,000을 언급하고, 주주환원 강화 조치도 준비되면서 투자심리가 살아났다. 그 결과 신정부가 수립되고 18거래일이 지난 6월 30일에는 과거 정부에서의 동일 기간 성과를 크게 앞섰다.

코스피 12MF PBR 1배에 거의 근접한 상황

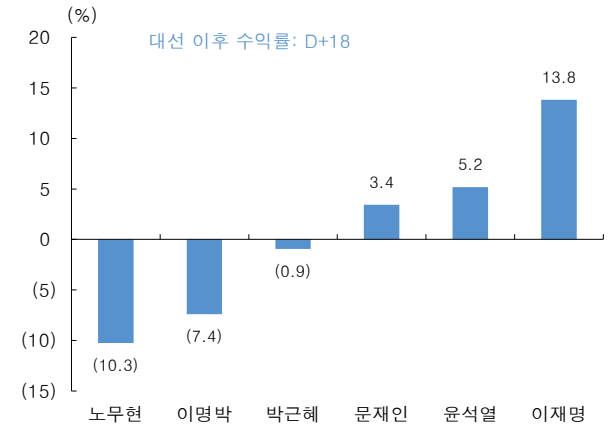
다만 급하게 올라간 측면도 없지 않다. 코스피 장부가치와 시장가치가 동일해지는 12개월 선행 PBR 1배는 3,200p인데 해당 수준에 거의 근접했다. 일반적으로 동 레벨을 상회하면 시장에서 과열 언급이 나올 수 있다.

[그림 1] 코스피 월간 수익률: 최근 1년 최대 상승률 기록



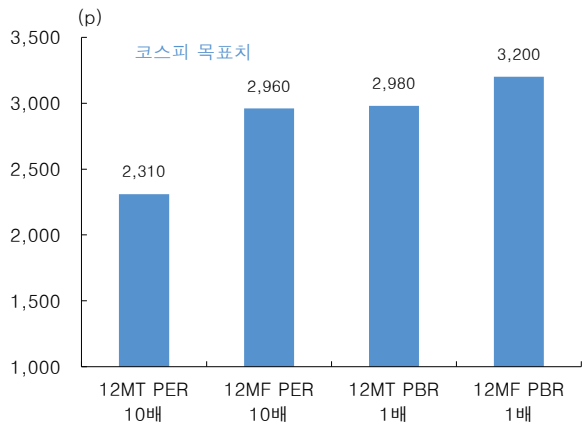
주: 6월 30일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 대선 이후 증시 수익률



주: 이재명 대통령 취임 후 18거래일 누적 수익률. 모든 정권에서 동일 기준 적용
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 코스피 목표치와 밸류에이션



자료: Quantiwise, 한국투자증권

가격 조정 가능성은 낮음
수급이 시장에 우호적

그럼에도 불구하고 주식시장은 가격 조정을 피할 가능성이 높다. 글로벌 경제 환경이 불안한 건 사실이나 주가 방향성을 결정하는 수급이 악재를 상쇄하고 있다. 과열 부담으로 시장이 잠시 쉬더라도 그 모습은 기간 조정 또는 횡보에 그치는 움직임일 수 있다.

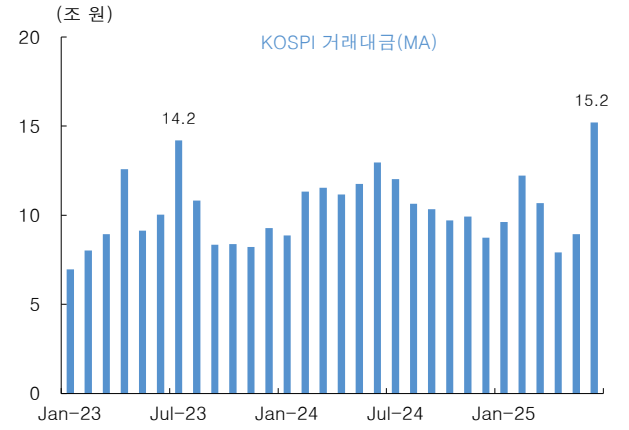
6월 코스피 거래대금은
2023년 7월 규모 상회

지난 6월 코스피 거래대금은 일 평균 15.2조 원으로 확인된다. 2023년 7월 2차전지 급등으로 낙관론이 확산됐던 시점보다 거래대금이 많다. 특히, 한국 주식시장을 외면했던 외국인 투자자도 주식을 매수하며 거래 활성화에 기여하고 있다. 개인이 주식시장을 보는 시각 역시 우호적으로 변하고 있다.

외국인과 개인 자금이
유입될 수 있는 환경

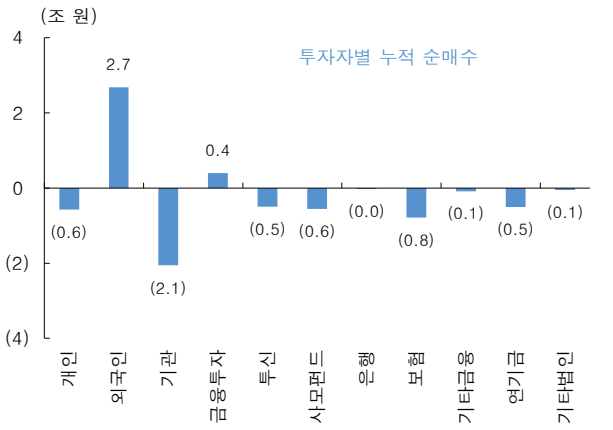
달러 약세로 원/달러 환율이 하락하면 외국인 투자자는 국내주식 매수를 고민할 수 있다. 실제로 환율 하락 시 외국인은 매수 규모를 늘렸는데, 이런 흐름은 현재 진행형이다. 개인들은 낮아진 금리를 바탕으로 시장에 적극 참여하고 있다. 증시 대기 자금으로 볼 수 있는 고객예탁금 증가는 이들의 높아진 관심을 의미한다.

[그림 4] 코스피 월간 거래대금: 평균 기준



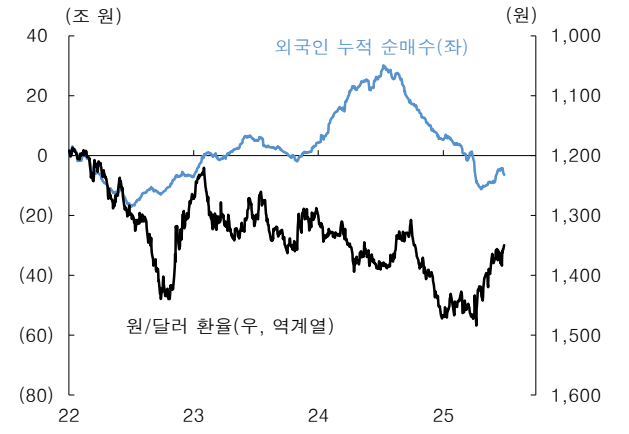
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 5] 6월 투자자별 누적 순매수



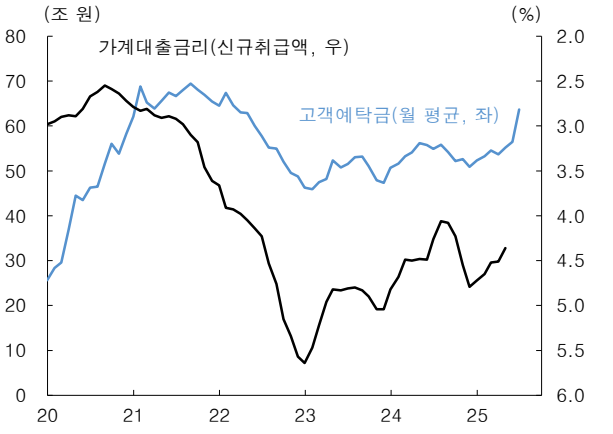
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 외국인 순매수와 원/달러 환율



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 7] 고객예탁금과 가계대출금리



자료: Quantiwise, 한국투자증권

외국인 자금 유입은 환율 변화에 영향

외국인 수급을 좀 더 지켜보자. 그들이 한국 증시에 들어온 배경은 국내 요인도 있지만 환율 변화 역시 배제할 수 없다. 앞에서 언급했듯이 달러 약세와 원화 강세 조합은 외국인 자금 유입을 강화한다. 그러므로 향후 달러가 약해지는 국면이 이어질 수 있는지 판단하는 게 수급 분석에 있어 매우 중요하다.

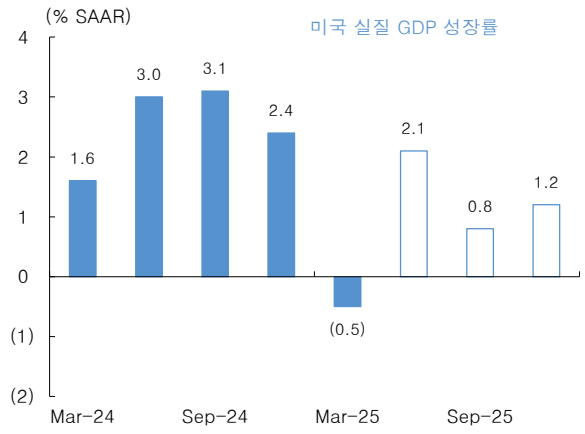
미국 성장률 (-) 상황에서 지표 부진은 달러에 부담

얼마 전 (-)로 발표된 미국 1분기 성장률 확정치는 달러 약세를 자극한다. 미국 경제 한 축을 담당하는 개인소비가 부진했던 점도 달러 가치를 내리는데 영향을 미친다. 최근 고용지표는 양호하나 신규주택매매와 같은 실물자산에서 거래가 둔화되고 있는 점은 경제 활력이 약해지고 있음을 알려준다.

미국보다 강한 경제는 유동성 유치가 가능할 것

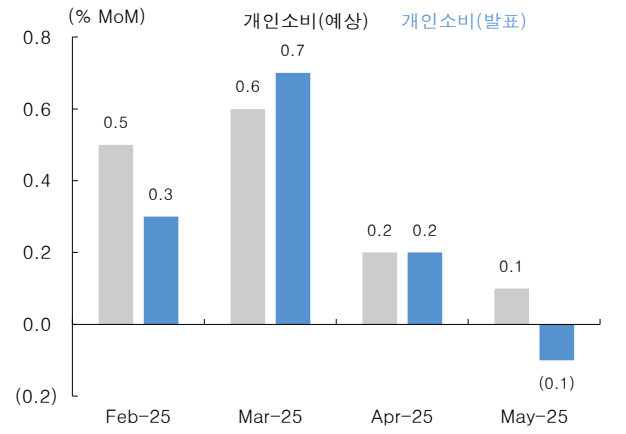
이런 결과는 미국 경제가 강력하지 못하다는 것을 시사한다. 미국 달러도 불리한 영향을 받게 될 것이다. 이 때 글로벌 자금은 성장이 제약되고 경제 기초체력에 문제가 발생한 미국보다 다른 나라로 시선을 옮기게 된다. 만약 미국보다 강한 펀더멘털을 보여줄 수 있다면 해당자금을 유치할 수 있다.

[그림 8] 미국 성장률 전망: 2분기 반등 후 조정



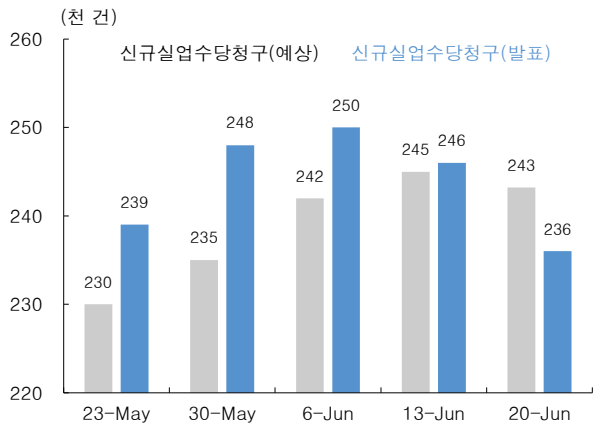
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 미국 개인소비지출: 전월 대비 변화율



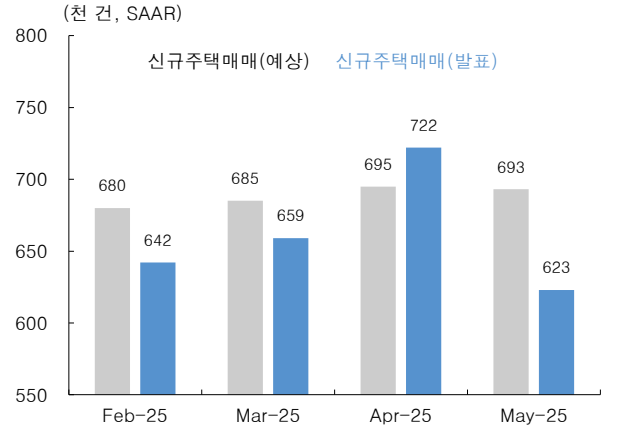
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 미국 신규실업수당 청구건수



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 미국 신규주택매매



자료: Bloomberg, 한국투자증권

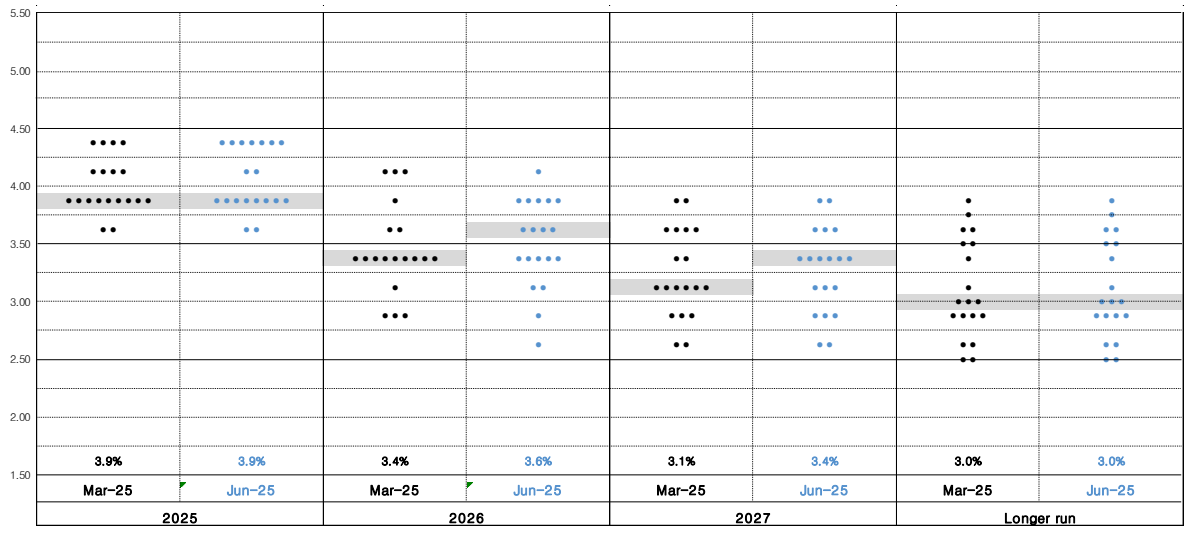
미국 연준은 올해 중에 금리를 인하할 계획

미국 연준(Fed)이 정책 기조를 그대로 유지하는 점도 달러 약세에 영향을 미친다. 파월 연준의장을 비롯해 각각의 연준위원들은 관세와 물가를 고민하며 금리 인하 시점에 대해 다양한 의견을 내고 있다. 그럼에도 불구하고 달라지지 않은 사실은 올해 금리 인하 기조를 변함없이 이어간다는 점이다.

시중은행 SLR 규제 완화로 금리 상승 압력도 제한

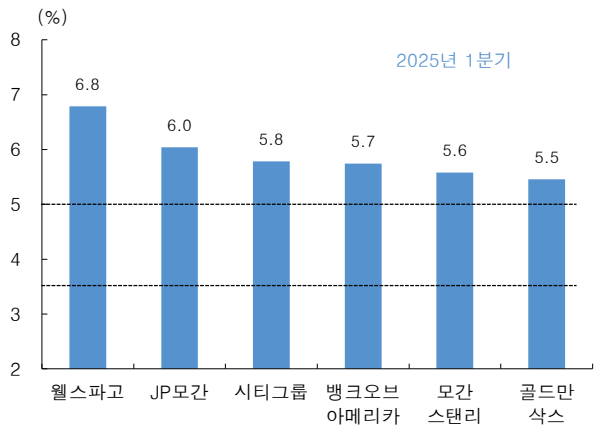
만약 관세가 물가를 자극하면 시장금리도 따라 움직일 수 있다. 이런 불확실성을 막기 위해 연준은 시중은행에 적용되는 보완적레버리지비율(SLR) 기준을 낮췄다. 대형은행은 규정상 최저 5% SLR을 지켜야 했다면 앞으로는 3.5~4.5%를 유지하면 된다. 따라서 SLR 규제가 완화된 은행이 수요가 약해진 미국채를 사줄 경우, 시장금리 상승 압력도 약해질 전망이다. 일례로 6월 27일 미국 채권 금리는 만기별로 전월보다 낮아진 상태다. 이런 변화는 달러 약세를 유도해 글로벌 유동성이 미국 외 지역으로 나가도록 길을 터줄 수 있다. 그 목적지가 한국이 될 수도 있다.

[그림 12] 연준 점도표 비교: 3월 vs. 6월



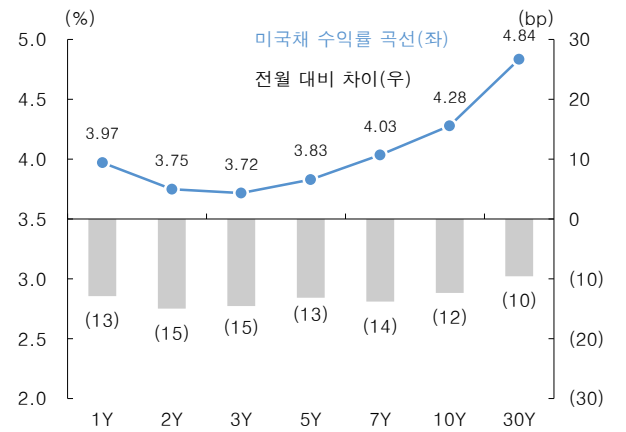
자료: Fed, 한국투자증권

[그림 13] 미국 대형은행: 보완적레버리지비율(SLR)



주: 점선은 SLR 5%와 최근 조정된 하단인 3.5%
자료: EDGAR 10-K, 한국투자증권

[그림 14] 미국채 수익률 곡선과 전월 대비 차이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

2. 내수 산업 주목

7월에는 내수 산업 주목 상승 여력이 크다는 판단

하반기 첫 달을 맞이해 주목할 건 내수산업이다. 방산, 조선 등 구조적 성장 스토리를 보유한 수출주도 상승세를 보이겠지만 방점은 내수주에 좀 더 맞춰져 있다.

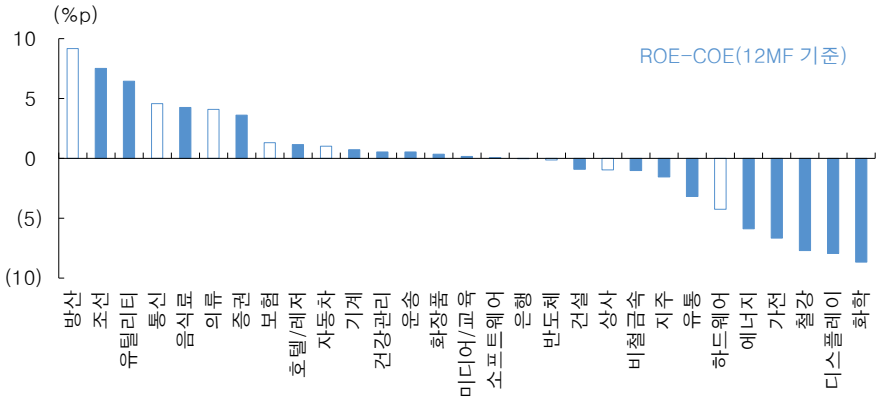
2차 추경, 상법 개정 등은 내수 업종에 유리하게 작용

유틸리티, 음식료, 증권, 호텔/레저 등은 이미 투자매력이 높다. 정부가 추진하는 정책(2차 추경, 상법 개정)이 긍정적이다. 정책 효과를 누릴 수 있는 산업은 비용을 상쇄할 수 있는 수익성을 유지할 전망이다. 지금 당장 수익성이 약해도 개선될 가능성이 높은 업종도 눈에 들어올 것이다. 유통, 지주, 건설, 소프트웨어, 화장품 등이 해당된다.

부양책이 지속될 경우 밸류에이션도 높아질 것

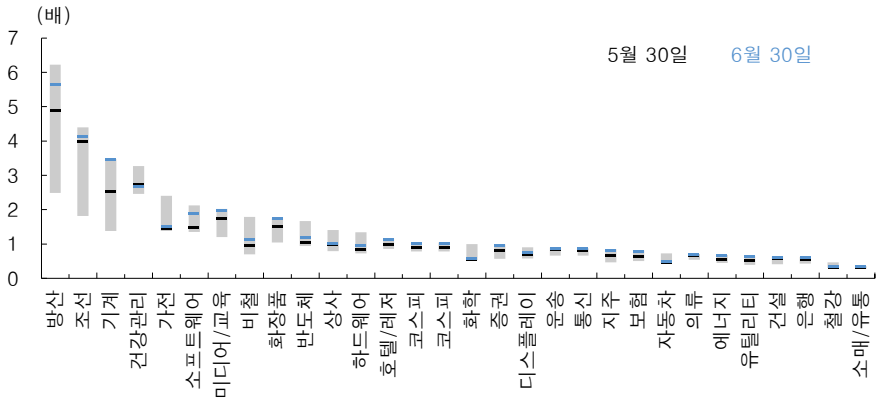
일각에서는 정책 기대를 선반영해 주가가 많이 올랐고, 그 과정에서 밸류에이션 부담도 발생했다고 한다. 그러나 새로운 정책이 단발성에 그치지 않는다면 해당 업종은 밸류에이션 상단을 계속해서 높여갈 수 있다고 본다.

[그림 15] 코스피 업종별 ROE와 COE 차이



주: 음영 표시는 전월 대비 ROE가 상승한 업종
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 16] 코스피 업종별 12개월 후행 PBR: 최근 1년 기준

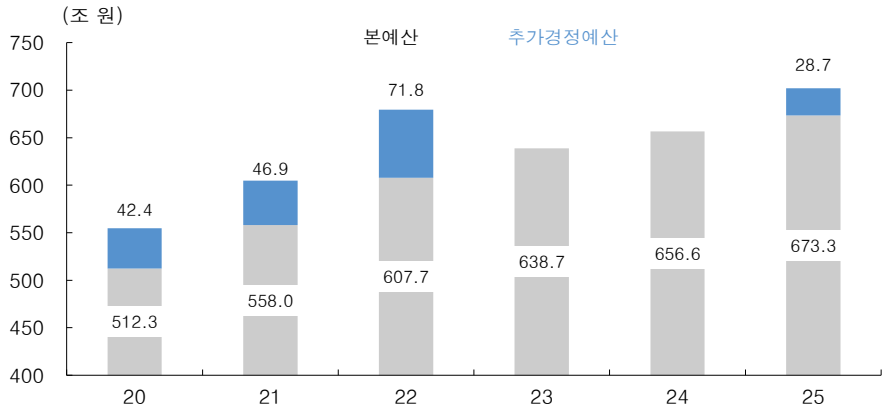


주: 회색막대는 최근 1년 PBR 고점과 저점 범위 의미
자료: Quantiwise, 한국투자증권

내수주 회복 배경에는 2차 추경 편성이 존재

내수주가 기대를 모으는 배경에는 2차 추가경정예산(추경) 편성이 자리잡고 있다. 올해 지출 측면에서 본예산 규모는 673.3조 원이었으나 1~2차 추경을 반영하면 예산은 기존보다 28.7조 원 증가한 702조 원으로 확장된다. 추경은 총 30.5조 원 규모인데, 경기 진작과 민생 안정을 위해 20.2조 원이 투입될 방침이다. 가장 잘 알려진 지원책인 민생회복소비쿠폰과 지역사랑상품권은 각각 10.3조 원, 0.6조 원이 배정되어 있다. 이것은 지역 상권 회복에 기여할 것으로 예상된다. 특히 해당 자금은 고가 내구재보다는 중저가 준내구재와 비내구재, 또는 서비스 분야로 사용될 수 있으므로 관련 품목을 다루는 기업이 수혜 대상이다.

[그림 17] 한국 연도별 본예산과 추가경정예산: 총지출 기준



자료: 기획재정부, 한국투자증권

<표 1> 2차 추가경정예산 주요 항목

대분류	소분류	내용	금액(조 원)
경기 진작	소비여력 보강	민생회복소비쿠폰	10.3
	11.3조원	지역사랑상품권	0.6
		고효율 가전기기 10% 환급	0.3
		5대 할인쿠폰 780만장	0.1
	건설경기 활성화	PF 사업장 지원	0.8
	2.7조원	집행가능 SOC 조기 투자	1.4
		국립시설 개보수	0.5
	신산업 분야 투자 촉진	벤처·창업기업 지원	0.9
	1.2조원	AI 생태계 조성	0.2
		에너지 산업 지원	0.1
민생 안정	소상공인 재기 지원	장기연체채권 소각	0.4
	1.4조원	새출발기금 확대	0.7
		성실회복 프로그램	0.3
		폐업지원금 상향	0.0171
	고용안전망 강화	구직급여 호가대	1.3
	1.6조원	국민취업지원제도 확대 등	0.2
		영세사업장 근로자 지원	0.04
	취약계층 지원	청년·신혼부부 주거 지원	0.4
	0.7조원	돌봄·의료지원 확대	0.1
		물가 안정 지원 등	0.1
	지방재정 보강 등		1.3
세입경정			10.3
총액			30.5

자료: 기획재정부, 한국투자증권

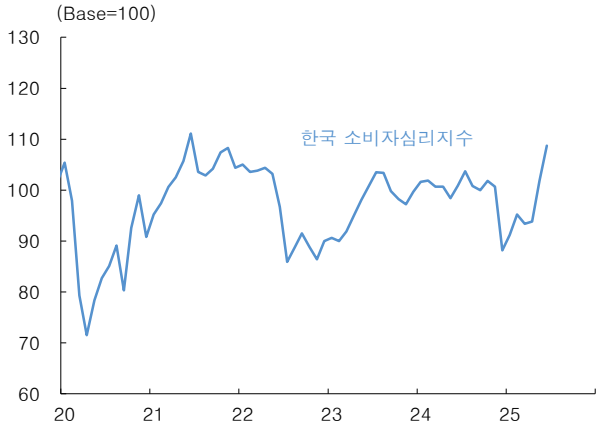
국내 소비심리는 정책 기대로 회복

국내 소비자도 신정부 정책을 인지하고 있다. 한국은행이 6월 10일부터 17일까지 조사한 소비자동향조사에서 소비심리는 빠르게 개선되고 있다. 특히 현재 판단보다 향후 전망을 더 좋게 본다는 응답이 낙관론에 기여하고 있다. 과거를 돌아보면 낙관적인 소비심리와 내수주는 대개 정방향을 나타냈다.

여행, 외식, 오락, 의류 등 소비심리는 개선세 유지

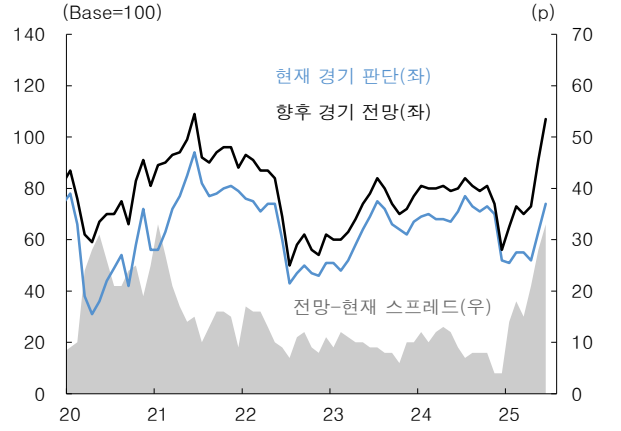
항목별 변화도 우호적이다. 완전한 회복까지는 아니지만 주요 품목별 소비심리는 개선되고 있다. 내구재 심리가 살아난 가운데 여행, 외식, 오락/문화, 의류 등을 소비하려는 욕구가 강해지고 있다. 인간 심리는 결국 행동으로 연결되는 경향이 있으므로 관련 항목이 속한 업황은 점차 회복될 가능성이 높다. 스마트한 주식시장은 이미 이런 변화를 반영하고 있는데, 추세는 앞으로 더 지속될 전망이다. 현재 증시에서 보여지는 내수 관련주의 상승 랠리가 이어질 수 있다는 의미와 같다.

[그림 18] 한국 소비자심리지수



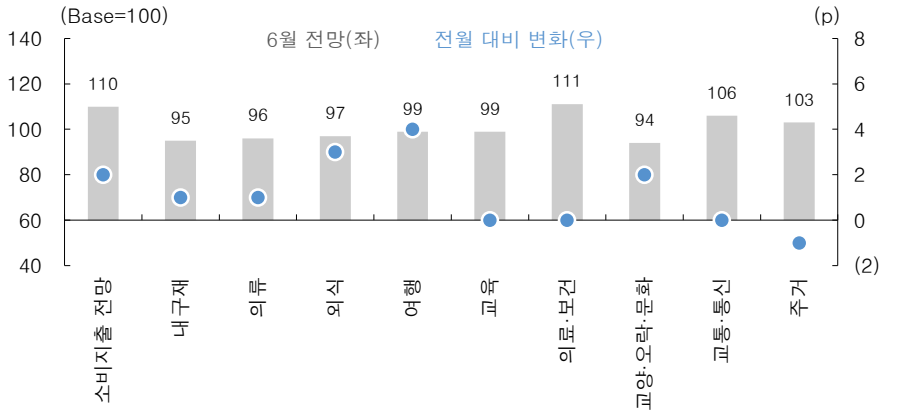
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 19] 소비심리: 현재 판단과 향후 전망



자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 20] 한국 소비심리: 항목별 변화



자료: 한국은행, 한국투자증권

수출은 내수와 달리 난관에 봉착한 상황

반면 수출은 내수와 달리 난관에 봉착해 있다. 일단 수출 증가율 회복이 더디다. 6월 수출은 전년 동월 대비 4.3% 증가했으나 이전과 같은 두 자리 수 회복에는 시간이 더 걸릴 전망이다. 15대 품목 중에서 반도체, 자동차 등은 수출이 늘었으나 아직 정유, 화학, 철강 등은 회복세가 보이지 않는다.

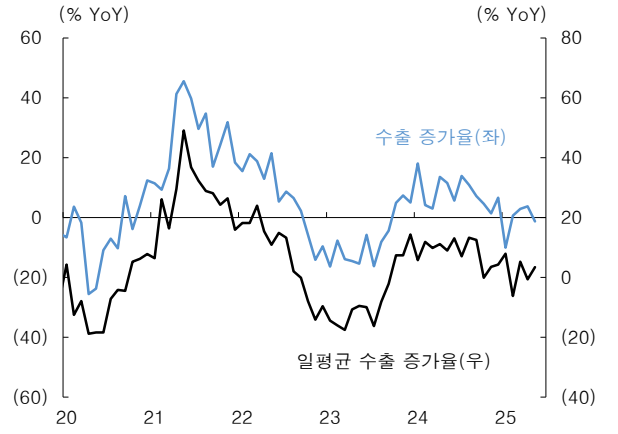
원/달러 환율 하락도 수출주에 부담으로 작용

또한 낮아지고 있는 원/달러 환율이 부담이 될 수 있다. 그동안 수출은 환율 상승 효과에 힘입어 원화 표시가 달러 표시보다 수치가 좋았다. 그러나 원/달러 환율이 1,350원 선으로 진입하면서 환율 효과를 온전히 보는 게 어려워졌다. 이는 수출주 입장에서 매출 확대에 불리한 요인으로 작용할 수 있다.

주요 수출 품목의 하반기 전망은 악화

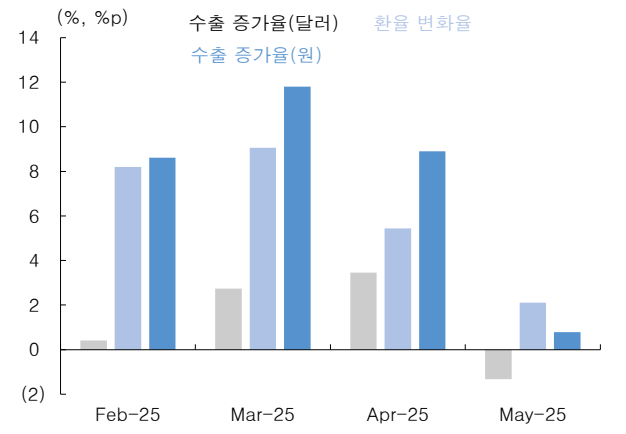
하반기 전망이 녹록지 않은 점도 부담이다. 한국무역협회는 6월 23일 하반기 수출 전망을 발표했는데, 주요 13개 품목 중 하반기 수출이 늘어나는 산업은 디스플레이, 컴퓨터, 선박, 가전, 무선통신기기에 불과하다. 실제로 국내 증시에서 유의미한 비중을 차지하는 반도체, 자동차 등은 수출 개선까지 요원한 상황이다.

[그림 21] 한국 수출 증가율: 일평균 유무



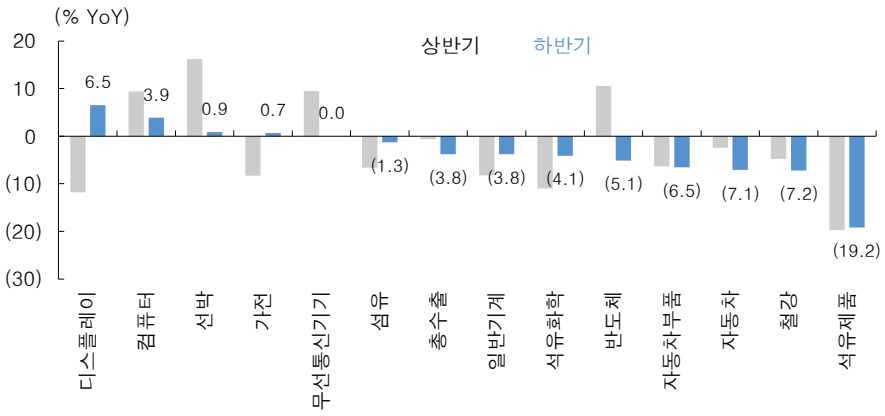
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 22] 수출 증가율: 달러 표시와 원화 표시



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 23] 주요 품목별 수출 증가율 전망



자료: 한국무역협회, 한국투자증권

3. 리스크: 상호관세와 금리 변화

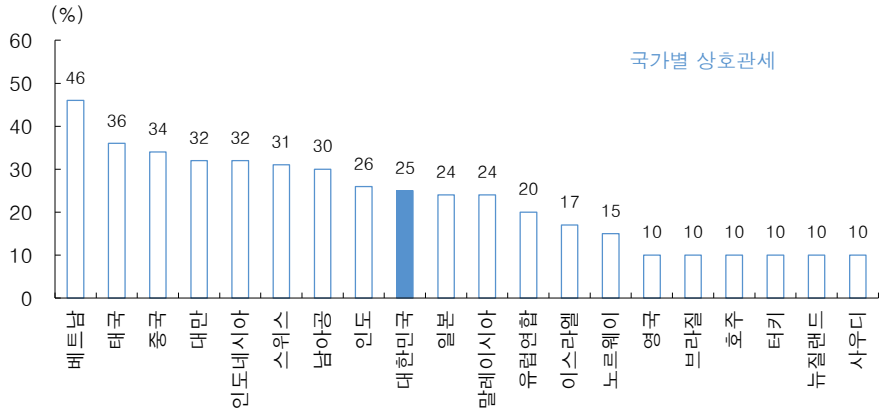
7월 8일 상호관세 유예 종료 협상을 통한 세율 인하 필요

7월 주식시장의 첫 번째 장애물은 트럼프 대통령의 상호관세가 될 것이다. 미국이 지난 4월에 부과했던 상호관세는 7월 8일을 끝으로 유예가 종료된다. 한국이 협상에 나서지 않는다면 그대로 25% 관세를 맞게 된다는 의미다. 한국은 미국과 FTA 협상을 통해 자유무역을 추진했던 전례가 있어 고관세율 부과는 국내 수출기업의 실적 전망에 당연히 부정적이다. 최소한 10% 수준 관세로 조정할 필요가 있다.

전 세계에 상호관세 부과 시 글로벌 경기 둔화 발생

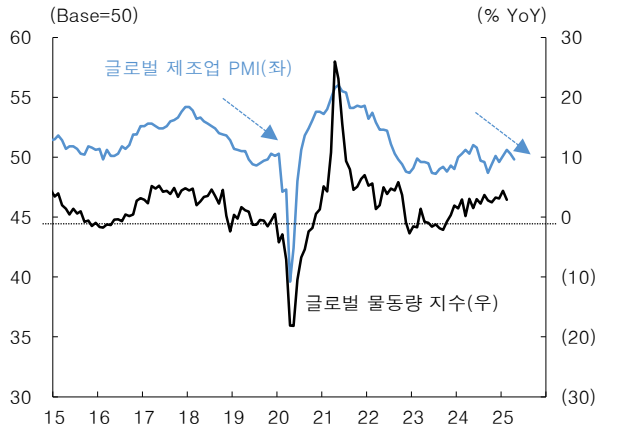
한편 영국과 중국 외에는 유의미한 무역협상이 없었던 탓에 전 세계에 상호관세가 그대로 부과될 경우, 경기가 빠르게 냉각될 수 있다. 이는 제조업 PMI와 물동량 감소를 비롯하여 진정되고 있는 물가 상승 압력까지 다시 부추길 수 있다. 트럼프 관세 불확실성을 어떻게 진화하는지에 따라 투자심리가 달라질 것이다.

[그림 24] 국가별 상호관세: 트럼프 대통령 최초 공개 기준



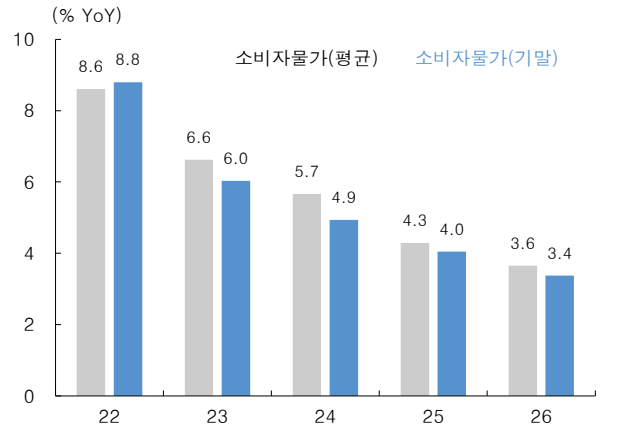
자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 25] 글로벌 제조업 PMI와 물동량 지수



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 26] 글로벌 소비자물가 전망



자료: IMF, 한국투자증권

미국 재정 및 통화 관련 불확실성을 관찰할 필요

추가로 발생할 수 있는 리스크도 미국에 있다. 트럼프 2기 행정부 수립 이후, 미국은 불확실성과 싸우고 있다. 무역뿐만 아니라 재정과 통화 분야도 리스크에 노출되어 있다. 일단 재무부 부채한도 증액과 관련해 의회 협상이 필요하다. 정황상 해당 논의가 순탄하게 진행된다고 보기 어렵다. 연방정부 셧다운과 관련된 X-Date(7~8월 중)가 임박한 가운데 불안심리는 강해질 수밖에 없다.

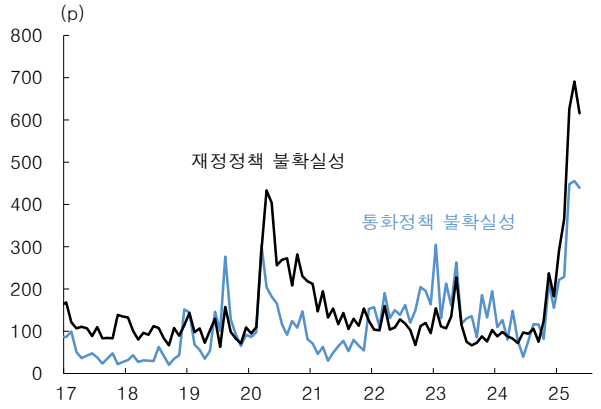
미국채 입찰 수요가 강하지 않은 점이 부담

베센트 재무장관은 협상 진행과 장기채 발행 축소를 통해 시장금리를 잡고자 노력할 것이다. 그러나 연준이 자산긴축을 유지하는 상황에서 미국채 입찰 수요도 강하지 않아 불안감을 떨쳐내기 어렵다. 지난 6월 미국채 10년물 기준으로 응찰률은 2.52배로 6개월 평균보다 낮다. 또한 해외기관의 낙찰 비율도 70.6% 수준이다.

은행 SLR 규제 완화는 일시적인 방안에 불과

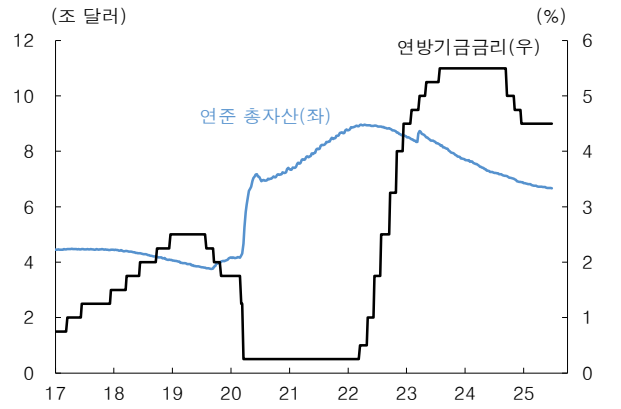
일단 대형은행 SLR 규제 완화로 일정 부분 시간을 확보할 수 있다. 그러나 미국채권의 본질적 수요 회복이 없다면 재정 리스크는 계속해서 부담 요인으로 등장할 수 있다. 이는 회복되는 투자심리에 찬 물을 끼얹을 수 있는 이슈다.

[그림 27] 미국 불확실성 지수: 재정정책 & 통화정책



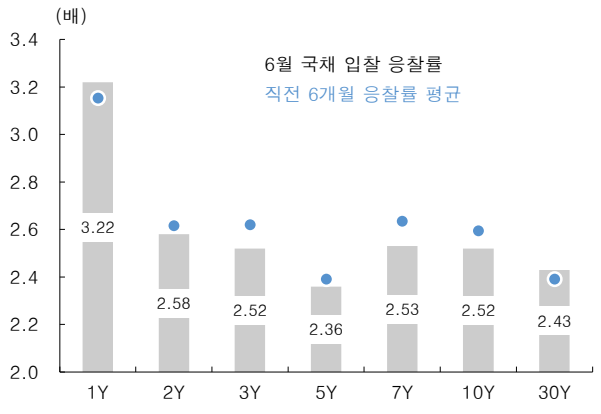
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 28] 연준 총자산과 연방기금금리



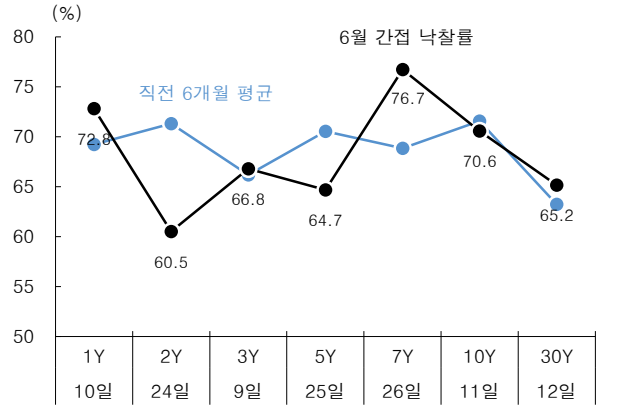
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 29] 미국채 입찰 응찰률



주: 응찰률 = 총 응찰 금액 / 발행 예정 금액
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 30] 미국채 간접 낙찰률



주: 간접 낙찰률 = 해외기관 국채 낙찰 비율
자료: Datastream, 한국투자증권

어닝 서프라이즈 비율은 분기가 지날수록 하락

국내에서 유의할 사항은 실적이다. 지난 1분기는 코스피 200 기준으로 44.9% 수준의 서프라이즈를 기록했다. 그러나 한국 증시의 특성 상 서프라이즈 비율은 분기가 지날수록 하락한다. 다가올 2분기 실적시즌 역시 그럴 가능성이 높다.

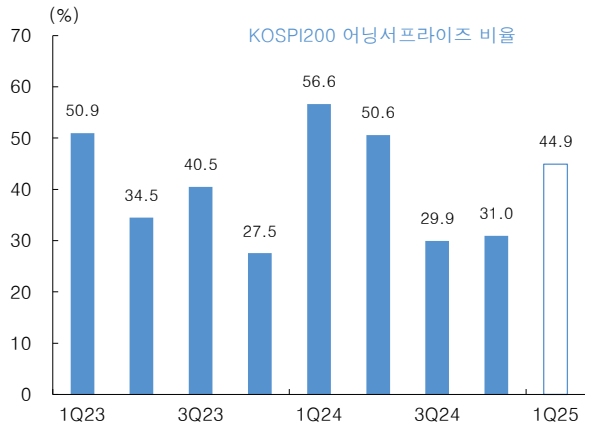
코스피 2~3분기 순이익 전망치는 하향 조정

이미 코스피 2분기와 3분기 순이익 전망치는 하향 조정되고 있다. 한국 대표종목 삼성전자를 비롯해 순이익 전망치가 내려가고 있는 종목이 다수 확인된다. 이는 전체 이익을 낮추고, 해당 종목의 상승 탄력을 저하시키는 요인으로 작용한다.

수출보다 내수 산업이 이익 변화에서 유리

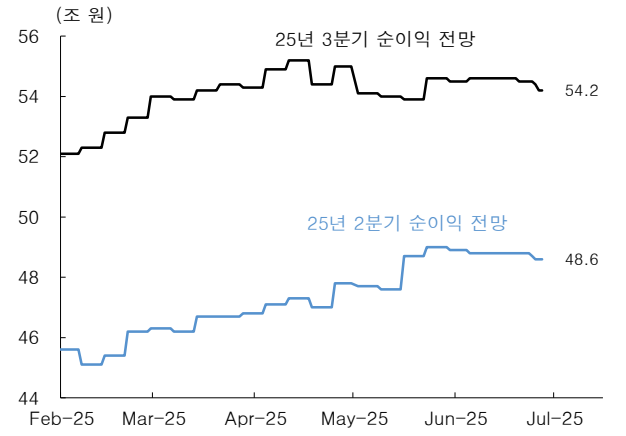
결국 최근 이익 변화를 봤을 때 2분기 순이익 전망치가 오르지 못하는 업종에 대해선 보수적인 시각을 가져갈 필요가 있다. 현재 상황은 국내 정책 기대로 오르는 종목 외에는 대부분 이익이 낮아질 가능성이 있어 경계감을 유지해야 한다. 업종별 이익 변화를 보더라도 수출보다 내수에 좀 더 관심을 가질 때다.

[그림 31] 코스피200 분기별 서프라이즈 비율



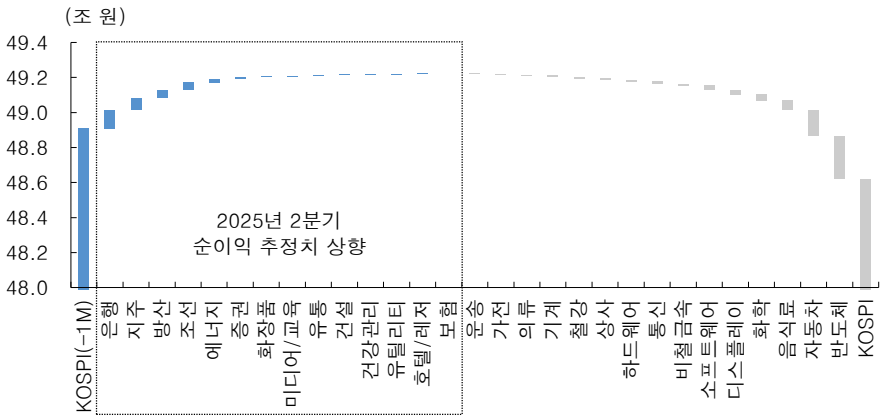
주: 컨센서스가 존재하는 코스피 200 기업 대상
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 32] 코스피 순이익 전망: 2분기와 3분기



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 33] 코스피 업종별 2분기 순이익: 전월 대비 변화



자료: Quantiwise, 한국투자증권

4. 투자전략: 내수주 비중 확대

코스피: 2,950~3,200p
12MF PER: 10.0~10.8배
점진적 상승세 예상

7월 코스피 밴드로 2,950~3,200p를 제시한다. 컨센서스 기준으로 12MF PER 10.0~10.8배, 12MT PBR 0.99~1.07배에 해당한다. 7월 코스피는 3,000p 범위에서 느린 속도로 위를 향해 움직일 것이다. 대외 리스크가 존재하나 신정부 정책 효과를 반영하며 레벨을 높여갈 것이다. 다만 시가총액 비중이 크지 않은 중소형주 상승세가 주를 이루기 때문에 지수의 상승 속도는 6월보다 느릴 전망이다.

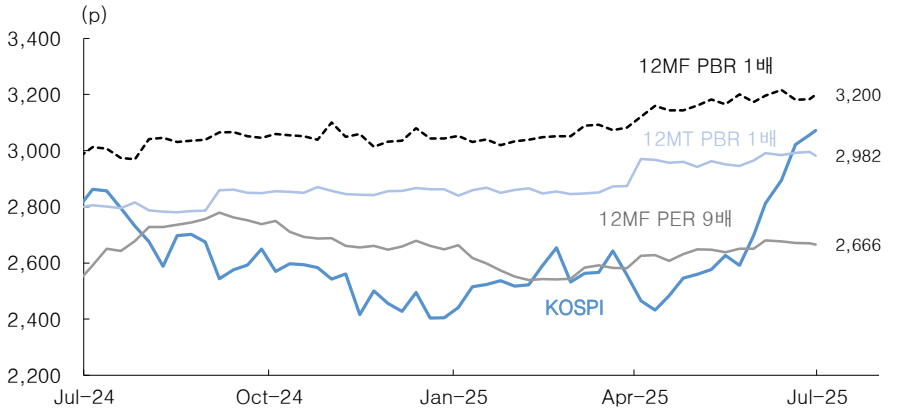
수출보다 내수에 집중
2차 추경은 상승 재료

하반기 첫 달은 수출보다 내수 업종에 관심을 둬야 한다. 수출은 관세 리스크, 환율 하락 부담 등에 노출되어 있는 반면 내수는 신정부 정책 효과를 누릴 가능성이 높다. 2차 추경이 집행되면 내수 소비주를 보는 관심이 더 이어질 수 있다. 한편 상법 개정이 가시화되고 있는 점도 저평가된 내수 업종에 우호적으로 작용할 전망이다. 최근 이익 전망치도 내수주가 수출주보다 양호하다.

미국 상호관세 리스크와
국내 이익 전망 변화 주목

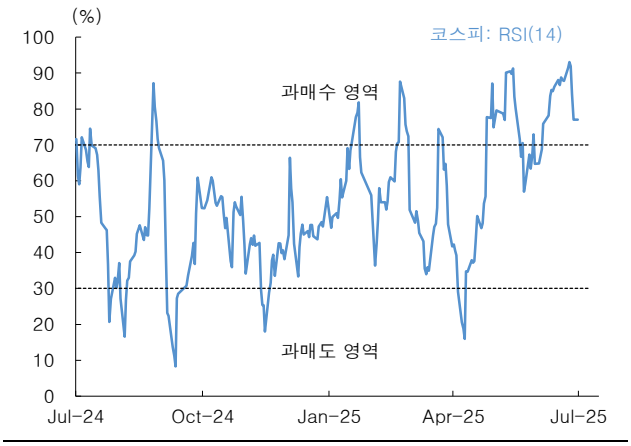
리스크는 미국을 지켜봐야 한다. 트럼프 상호관세 유예는 7월 8일 종료된다. 한국 정부가 미국과 유의미한 협상을 진행해 관세율을 기존보다 낮출 수 있는지가 핵심이 될 것이다. 해당 결과 유무에 따라 투자심리가 달라질 수 있다. 미국 재정 리스크도 관찰해야 한다. 국내에서는 2분기 실적시즌을 앞두고 이익 전망치 변화에 따른 업종 차별화에 유의해야 한다.

[그림 34] 코스피는 12MF PBR 1배 수준으로 상승



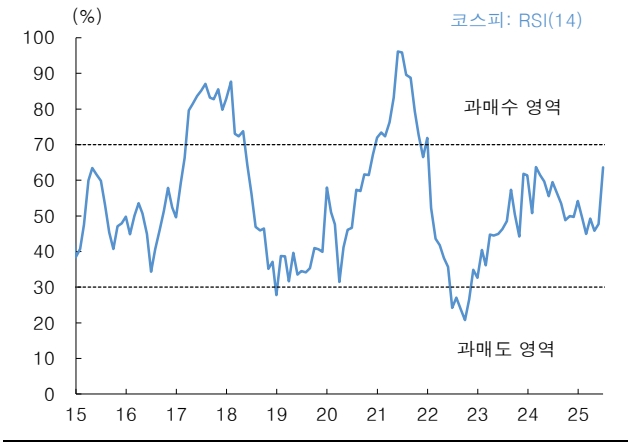
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 35] 코스피 일간 상대강도(RSI): 과매수 진입



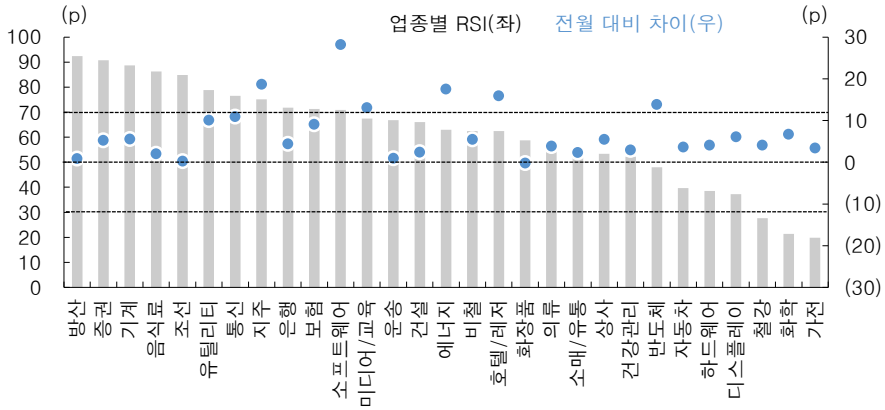
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 36] 코스피 월간 상대강도(RSI): 반등 성공



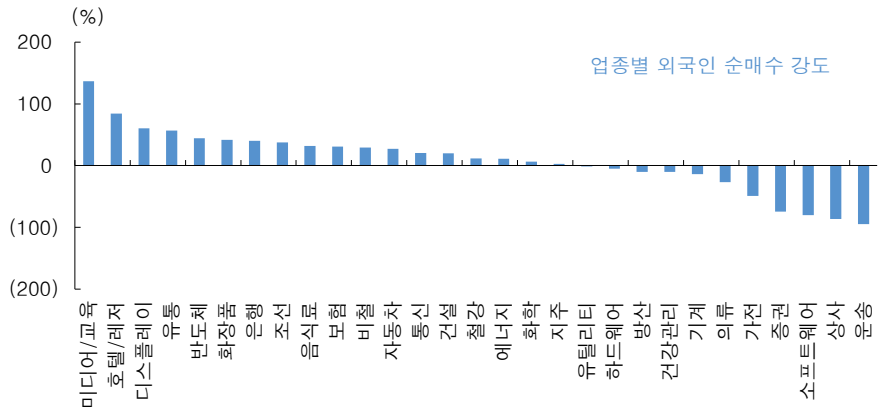
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 37] 업종별 월간 상대강도(RSI): 지주, 소프트웨어, 에너지, 호텔/레저 부각



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 38] 외국인 순매수 강도: 미디어/교육, 호텔/레저, 유통 등 순매수



주: 순매수 강도 = 20일 누적 순매수/60일 평균 거래대금
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 2025년 7월 추천종목 및 투자포인트

종목	현재주가	밸류에이션					투자포인트
	목표주가	연도	PER	PBR	EPS	ROE	
S-Oil	59,900	2025F	163.4	0.8	367	0.5	80달러 이상 고유가는 정제 수요에 부정적. 전쟁 이슈에만 좌우되지 않음
A010950	75,000	2026F	13.9	0.8	4,314	5.6	설비 증설 제한 및 드라이빙 시즌 효과로 정제마진 강세는 지속될 전망
풍산	128,700	2025F	15.8	1.5	8,171	10.1	포탄 제조업체가 없는 중동에 K2, K9 공급 시 탄약 독점 공급할 수 있음
A103140	228,500	2026F	13.7	1.4	9,375	10.7	동 가격 상승도 강세 요인, 2026F PER과 PEG는 각각 15.4배, 0.4배 수준
삼성E&A	22,100	2025F	7.2	0.9	3,070	13.5	화공 프로젝트 기존 속도대로 진행하면 외형 10조 원을 지키며 성장 가능
A028050	33,000	2026F	6.4	0.8	3,472	13.7	비화공 우려가 현재 밸류에 반영. 하단이 공고한 만큼 저가 매수를 시도
한화오션	79,400	2025F	31.6	4.3	2,511	14.6	2대주주 지분 매각, 수은 보유 전환사채의 보통주 전환 시 저가 매수 접근
A042660	114,000	2026F	25.2	3.7	3,150	15.7	미국과의 조선업 협력 가능한 조선사. 관련 법안 통과 시 수주 성과 기대
한화에어로스페이스	848,000	2025F	25.3	5.5	33,469	25.4	사우디 프레임워크 계약은 내년 상반기 안으로 체결할 수 있을 전망
A012450	1,300,000	2026F	19.5	4.3	43,562	24.9	동유럽, 중동에 수출 파이프라인 보유. FY2 PER 20배로 업계 내 저평가
현대글로비스	134,800	2025F	6.8	1.0	19,901	16.0	운송은 대외변수나 거버넌스 기대 등 업사이드 리스크를 최소화할 필요
A086280	185,000	2026F	6.5	0.9	20,914	14.9	이익 모멘텀과 배당 확대가 안정적. 관세협상 및 지배구조 기대도 유효
현대모비스	287,000	2025F	6.2	0.5	46,053	8.9	7/8 상호관세 유예 종료로 불확실성 확대. 동사는 관세 영향이 제한적
A012330	330,000	2026F	5.8	0.5	49,568	8.9	상법 개정 발의로 지배구조 개편 기대는 유효. A/S 사업 호조도 긍정적
신세계	188,400	2025F	8.8	0.4	21,412	4.8	하반기 업황이 개선되면 다른 백화점 주가와 키를 맞춰갈 가능성이 높음
A004170	215,000	2026F	7.5	0.4	25,076	5.3	3분기 중국인 무비자 정책이 시행 시 1분기보다 단체 관광객 비중 상승
아모레퍼시픽	136,700	2025F	27.3	1.7	5,004	6.4	증시 및 내수 부양과 외국인 수급 유입으로 동사에 유리할 것으로 예상
A090430	170,000	2026F	23.9	1.6	5,710	6.9	중국 화장품 산업 회복 시 수혜 가능. 25F 중국 사업 OP +37억 원에 불과
삼양식품	1,395,000	2025F	25.2	8.7	55,459	41.4	2Q25 밀양 2공장, 1H27 중국 공장 가동 등 중장기 성장 동력을 보유
A003230	1,430,000	2026F	20.2	6.2	69,211	36.1	업계 내에서 가장 뚜렷한 해외 사업 성장세를 보이며 높은 수익성 유지
코오롱티슈진	41,100	2025F	na.	45.3	(1,019)	(75.5)	FDA 무릎 골관절염 치료제 승인 및 DMOAD 승인 가시성 높음
A950160	100,000	2026F	na.	45.9	(1,140)	(126.5)	TG-C 27년 FDA 품목허가 신청, 27년말 승인 목표. 신약 승인 기대 존재
신한지주	61,400	2025F	6.1	0.5	10,048	8.6	연간 EPS는 전년대비 15% 증가, 주주환원액은 20% 증가할 것으로 예상
A055550	84,000	2026F	5.8	0.5	10,558	8.4	연간 주주환원 수익률 7.3%, PBR 0.55배로 밸류에이션 매력이 높음
키움증권	229,000	2025F	7.2	1.0	31,786	14.9	국내 거래대금 증가. 3분기 일평균 거래대금 전년 대비 27% 확대될 것
A039490	235,000	2026F	6.8	0.9	33,898	14.2	브로커리지 업황 수혜는 키움증권에서 부각. 현재 실적 추정치는 상향
삼성화재	434,000	2025F	10.4	1.1	41,858	13.0	1분기 하락한 CSM 배수가 4월 이후 회복되며 2분기부터 수익성 개선
A000810	480,000	2026F	9.8	1.1	44,347	13.0	하반기 실손의료개혁과 비급여 관리 강화의 수혜 예상. 주주환원도 가능
NAVER	262,500	2025F	22.0	1.4	11,943	7.1	추경으로 커머스 및 광고 수혜 가능. 커머스 수수료율 인상으로 실적 개선
A035420	260,000	2026F	19.0	1.3	13,790	7.6	정책 수혜 및 스테이블코인 등 외부 변수 또한 네이버에 긍정적
SK하이닉스	292,000	2025F	7.0	2.0	41,505	34.2	올해 최대 영업이익 경신할 것. 디램, 낸드에서 원가 및 ASP 경쟁력 확보
A000660	340,000	2026F	6.7	1.5	43,492	26.8	HBM 제품 라인업과 고용량 eSSD 점유율 확대로 AI 섹터 독주 지속 가능
주성엔지니어링	31,050	2025F	14.9	2.2	2,089	16.3	2025년 고객사 다변화 본격화로 멀티플 리레이팅이 가능할 전망
A036930	47,000	2026F	11.6	1.9	2,677	18.1	미국 메모리사 파일럿 장비 출하, 내년에 양산 검토 이슈가 주가에 긍정적
리노공업	50,900	2025F	29.2	5.5	1,744	20.0	이구환신이 중국 스마트폰 ASP 증가 자극. 고성능 AP 수요 확대는 유리
A058470	56,000	2026F	25.6	4.7	1,986	19.9	업황 부진에도 기술력 기반 점유율 확대를 통해 2분기에도 차별화 가능
엘앤에프	49,300	2025F	na.	2.8	(4,767)	(26.6)	테슬라향 NCMA95 출하로 인해 2분기 출하량 전기 대비 60% 증가할 것
A066970	95,000	2026F	34.9	2.7	1,414	8.5	FEOC가 AMPC에 적용될 경우, ESS용 LFP 양극재도 탈중국화 필요할 것
LG유플러스	14,300	2025F	10.0	0.7	1,424	7.1	5G 보급률 상승으로 ARPU 개선. MVNO 이탈에 따른 매출 감소는 제한적
A032640	16,000	2026F	9.1	0.7	1,573	7.6	이익 턴어라운드 전망. 하반기 보유 자사주 1.6% 소각 및 추가 매입 예상

주: 6월 30일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

II. Appendix

1. 한국 6월 동향 및 이익 추정치 변화

코스피는 전월대비 13.9% 상승한 3,071.70로 마감했다(30일 기준). 지수는 신정부정책을 기대하며 3년 6개월 만에 3,000p를 돌파했다. 추경을 통한 내수 진작과 증시 활성화 방안이 투자심리를 개선시켰다. 미·중 무역협상도 증시에 우호적이었다. 다만 지수는 월말 들어 단기 급등에 따른 차익실현 압력에 노출되면서 상승분을 일부 반납했다. 업종 중에서 방산, 정유 등은 이스라엘-이란 전쟁으로 변동성이 확대되었다.

<표 3> 월간 섹터별 수익률과 밸류에이션, 이익 추정치 변동

	시가총액 비중	MTD	YTD	12MF EPS 1M chg	1M이익수정비율	12MF PER	12MF PBR	EV/EBITDA	Z-Value
에너지	2.4%	12.00	25.89	2.95	(7.07)	16.47	0.65	5.99	3.45
소재	5.1%	10.07	3.91	7.91	2.86	16.27	0.55	6.21	1.98
- 화학	2.7%	9.78	1.03	8.66	0.68	17.58	0.58	6.40	1.85
- 비철금속	0.9%	20.89	1.16	20.06	23.81	22.74	1.79	11.17	2.58
- 철강	1.3%	5.94	9.78	3.18	1.61	12.54	0.35	4.92	1.48
산업재	20.8%	16.07	68.40	2.95	5.52	14.31	1.51	8.78	1.92
- 건축자재	0.4%	3.87	12.77	9.77	6.67	8.61	0.49	6.61	0.06
- 건설	1.1%	11.00	60.68	3.17	0.79	7.49	0.63	4.70	0.94
- 복합기업	3.3%	25.93	71.43	1.89	14.75	8.40	0.77	8.49	(0.66)
- 기계	3.6%	36.49	146.15	5.09	9.09	33.75	3.36	16.70	1.94
- 조선	4.5%	5.32	57.02	4.86	10.91	19.52	3.33	11.64	(0.15)
- 운송	2.5%	4.52	20.58	1.85	0.96	8.88	0.75	4.12	0.86
경기소비재	9.1%	9.94	13.14	(0.94)	1.93	6.00	0.57	5.71	(0.17)
- 자동차/부품	5.2%	10.94	4.51	(1.73)	(1.66)	4.56	0.47	5.51	(0.32)
- 섬유/의류	0.8%	4.94	15.38	1.56	(2.90)	6.78	0.79	4.01	1.00
- 화장품	1.3%	10.19	43.86	4.33	8.40	18.33	1.71	8.80	0.66
- 호텔/레저	0.4%	15.27	32.87	(1.05)	10.71	14.93	1.10	7.85	(0.46)
- 유통	0.7%	4.98	34.13	2.86	(1.67)	10.71	0.40	6.01	1.48
- 교육	0.1%	3.79	8.98	6.67	0.00	7.96	0.85	3.60	1.34
필수소비재	2.2%	5.23	20.21	0.62	(3.01)	10.57	1.04	5.19	1.49
- 음식료/담배	2.2%	5.21	20.16	0.61	(3.13)	10.64	1.05	5.22	1.50
- 가정용품	0.0%	7.82	2.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
헬스케어	9.8%	0.80	4.19	(1.57)	1.88	37.12	3.50	22.67	1.47
- 건강관리	1.4%	0.13	(0.10)	1.10	1.96	27.32	3.19	15.26	1.59
- 제약/바이오	8.4%	0.93	5.04	(1.99)	1.84	38.58	3.53	23.73	1.20
금융	11.0%	13.12	36.44	0.38	6.02	7.20	0.67	1.01	1.28
- 은행	5.3%	10.81	35.92	0.53	3.52	6.71	0.57	0.00	1.30
- 증권	2.5%	20.71	60.61	1.27	19.48	8.42	1.01	0.00	1.64
- 보험	2.4%	17.01	26.36	(0.10)	0.00	7.32	0.75	0.00	0.49
IT	31.6%	16.75	22.36	0.36	(4.04)	10.91	1.16	4.58	(1.12)
- 인터넷/SW	2.4%	31.42	41.44	1.82	4.65	23.20	2.15	9.52	(0.69)
- 하드웨어	2.0%	9.49	10.54	0.54	(5.16)	14.12	1.20	5.91	1.05
- 반도체	22.2%	18.04	28.51	0.00	(0.52)	9.07	1.08	3.88	(0.99)
- 디스플레이	0.5%	4.72	1.72	9.52	(6.67)	14.88	0.76	3.03	0.16
커뮤니케이션서비스	6.4%	21.02	29.62	0.96	1.49	18.25	1.49	6.72	0.35
- 통신서비스	1.1%	7.21	15.59	(0.72)	0.00	9.15	0.81	3.41	1.30
- 미디어	5.3%	24.23	32.86	1.89	1.72	23.15	1.81	10.72	(0.32)
유틸리티	1.5%	30.80	76.34	1.93	11.91	3.85	0.54	4.23	0.12
- 전기	1.2%	38.40	94.04	3.47	20.00	3.67	0.59	3.60	(0.01)
- 가스	0.3%	2.99	19.40	(6.63)	0.00	5.07	0.40	8.84	0.40

주: 6월 26일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2. 국내 펀드시장 동향

모든 국내 주식형 펀드의 설정액이 감소했다. 코스피가 3,000p에 안착하는 과정에서 인덱스 펀드에서 자금 유출이 두드러졌다. 이스라엘-이란 전쟁에 방산 펀드 선호가 이어졌다. 체코 원전 본계약이 체결되며 원자력 펀드로도 자금이 유입되었다. 정부 정책 수혜 기대에 증권과 지주회사 펀드 설정액이 증가했다. 미국 반도체 강세에도 IT 관련 펀드에서는 차익실현이 진행되며 여타 펀드와 차별화 움직임이 나타났다.

<표 4> 유형별 국내 주식형 펀드 설정액

	설정액(억 원)				설정액 증감(억 원)			
	일반주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형	일반주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형
2024년 07월	92,209	7,973	98,706	26,429	(406)	(63)	(316)	383
2024년 08월	92,095	7,922	100,377	26,540	(114)	(51)	1,671	111
2024년 09월	92,153	7,946	102,366	26,652	58	24	1,989	113
2024년 10월	91,776	7,956	101,685	26,553	(377)	10	(682)	(99)
2024년 11월	91,293	7,933	101,167	26,445	(483)	(23)	(518)	(108)
2024년 12월	90,689	7,951	104,720	26,118	(604)	18	3,553	(327)
2025년 01월	90,379	7,912	103,433	25,733	(310)	(39)	(1,286)	(385)
2025년 02월	89,716	7,862	106,057	25,008	(663)	(49)	2,623	(726)
2025년 03월	90,050	7,914	107,059	24,722	334	52	1,002	(286)
2025년 04월	90,777	7,942	110,984	25,057	728	27	3,925	336
2025년 05월	91,039	7,745	109,317	25,413	262	(197)	(1,667)	356
2025년 06월	90,971	7,669	105,053	25,180	(68)	(76)	(4,264)	(233)

주: 2025년 6월 데이터는 26일까지의 집계분
자료: 펀드닥터, 한국투자증권

<표 5> 2025년 6월 주요 설정액 증감 펀드

(단위: 억 원)

	회사명	펀드명	투자지역	증감액	설정원본
설정액 증가	삼성자산운용	삼성KODEX200증권상장지수투자신탁[주식]	국내	5,109	68,275
	한화자산운용	한화PLUSK방산증권상장지수투자신탁(주식)	국내	3,864	11,475
	삼성자산운용	삼성KODEX200TotalReturn증권상장지수투자신탁[주식]	국내	3,675	27,686
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER200증권상장지수투자신탁(주식)	국내	3,209	28,066
	한화자산운용	한화PLUS고배당주증권상장지수투자신탁(주식)	국내	2,512	10,841
	삼성자산운용	삼성KODEX코스닥150증권상장지수투자신탁[주식]	국내	1,892	13,758
	NH아문디자산운용	NH-AmundiHANARO원자력iSelect증권상장지수투자신탁(주식)	국내	1,799	3,115
	케이비자산운용	KBRISE200증권상장지수투자신탁(주식)	국내	1,772	14,474
	삼성자산운용	삼성KODEX증권주증권상장지수투자신탁[주식]	국내	1,638	2,643
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국필라델피아반도체나스닥증권상장지수투자신탁(주식)	해외	1,618	25,455
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER지주회사증권상장지수투자신탁(주식)	국내	1,522	1,700
설정액 감소	한국투자신탁운용	한국투자ACE엔비디아밸류체인액티브증권상장지수투자신탁(주식)	해외	(1,216)	1,146
	케이비자산운용	KBRISEESG사회책임투자증권상장지수투자신탁(주식)	국내	(1,041)	1,014
	케이비자산운용	KBRISEFn수소경제테마증권상장지수투자신탁(주식)	국내	(902)	1,516
	한국투자신탁운용	한국투자ACE테슬라밸류체인액티브증권상장지수투자신탁(주식)	해외	(642)	11,091
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER차이나항셍테크증권상장지수투자신탁(주식)	해외	(595)	10,135

주: 2025년 6월 25일 기준, 설정원본 1천억원 이상 공모 주식형 펀드 대상. 단 2016년 이후 설정된 펀드는 설정원본 1천억원 미만도 포함
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

3. 글로벌 펀드 플로우

한국 관련 4대 주식형 펀드로 243.9억 달러가 유입됐다. 선진국 펀드는 169.8억 달러가 들어왔다. 미국향 자금 유입은 규모가 확대됐다. 신흥국 펀드는 74.1억 달러가 추가됐다. 다만 중국은 전월에 이어 자금이 유출됐다. 채권형 펀드는 대부분 자금이 들어왔다. 신흥국 채권 펀드로의 자금 유입 역시 증가했다.

<표 6> 글로벌 주식형 펀드 유출입

(단위: 백만 달러)

펀드구분		현재 자산규모	자금 유출입			
			1W	MTD	YTD	2024
한국관련	4대 펀드	8,828,158	7,718	24,394	109,695	275,175
	선진국 투자펀드	6,798,066	4,453	16,979	105,696	122,219
	이머징 투자펀드	2,030,091	3,266	7,414	3,999	152,956
선진국 투자펀드	Global	5,787,891	5,398	15,571	93,934	118,540
	Pacific	1,010,175	(945)	1,409	11,762	3,679
이머징 투자펀드	Asia ex-Japan	1,109,673	1,757	2,785	6,514	169,840
	Global Emerging	920,418	1,508	4,630	(2,516)	(16,884)
	Latin America	37,996	(186)	796	2,640	(6,966)
	Europe/Middle East/Africa	35,248	15	185	1,699	(595)
지역별 투자펀드	Japan	892,900	(833)	1,167	2,682	3,286
	Western Europe	1,776,436	104	2,761	45,784	(67,318)
	US	12,934,436	(4,825)	14,852	164,784	509,817
	China + Greater China	633,637	395	(2,318)	(5,402)	133,080

자료: EPFR, 한국투자증권

<표 7> 글로벌 채권형 펀드 유출입

(단위: 백만 달러)

구분	지역별/시장별	자산규모	자금 유출입		
			최근 1주	최근 4주	YTD
전체 채권 펀드 (미국+신흥국+인터내셔널+하이일드)		7,476,241	12,217	53,086	204,753
신흥국 채권 펀드 (EM bond totals)		569,398	5,786	16,824	19,802
	- EM 경화($) 채권	237,491	701	2,255	(6,275)
	- EM 신흥국 통화 채권	278,111	4,981	14,863	27,110
	- EM Blend 통화 채권	53,796	105	(294)	(1,033)
인터내셔널 채권 펀드		1,241,850	(5,538)	3,805	13,428
하이일드형 채권 펀드		856,679	3,204	9,693	9,848
미국 채권 펀드 (US bond totals)		4,808,313	8,765	22,763	161,676
	- Municipal	600,841	768	4,040	11,492
	- Bank Loan	143,516	710	1,241	10,563
	- Inflation Protected	108,557	615	953	7,631
	- Inter. Term Corp.	229,577	535	1,371	4,539
	- Inter. Term Funds	1,045,522	1,206	9,874	23,045
	- Inter. Term Gov.	162,659	(43)	(933)	(494)
	- LT Bond	144,785	1,553	(2,563)	(4,789)
	- LT Corp.	21,092	230	(619)	329
	- LT Gov.	191,761	(88)	(4,512)	471
	- ST Bond	411,583	334	3,345	26,597
	- ST Corp.	173,214	206	(738)	5,839
	- ST Gov.	351,961	(637)	1,272	48,998
	- MBS	188,923	399	1,756	8,379
	- Total Return	645,960	876	2,560	7,878
기타 채권 펀드 (Other bond totals)		12,202,241	23,981	97,925	403,982
	- MMF 채권펀드	10,114,582	26,110	100,073	427,002
	- Balanced Funds	2,087,659	(2,129)	(2,148)	(23,020)

자료: EPFR, 한국투자증권

2025년 7월 증시 일정

월	화	수	목	금
	1	2	3	4
	[한국] 6월 무역수지 6월 수/출입 6월 S&P글로벌 제조업 PMI **[미국]** 6월 S&P글로벌 제조업 PMI(확정) 6월 ISM 제조업 PMI 5월 JOLTs 고용보고서 **[중국]** 6월 차이신 제조업 PMI **[유럽]** 6월 S&P글로벌 제조업 PMI(확정)	**[한국]** 6월 근원/헤드라인 CPI **[미국]** 6월 ADP 비농업 고용 변화	**[미국]** 독립기념일 조기폐장 6월 비농업 고용 6월 실업률 6월 시간당 평균임금 실업수당청구건수 6월 S&P글로벌 서비스업 PMI(확정) **[중국]** 6월 차이신 서비스 PMI **[유럽]** 6월 S&P글로벌 서비스업 PMI(확정)	**[미국]** 독립기념일 휴장 **[유럽]** 5월 생산자물가지수
7	8	9	10	11
[유럽] 5월 소매판매	**[미국]** 상호관세 유예 종료 미국채 1년물 입찰 (전월 금리 3.940%)	**[미국]** 연준 의사록 공개 미국채 10년물 입찰 (전월 금리 4.421%) **[중국]** 6월 CPI/PPI	**[한국]** 한국은행 금통위 실업수당청구건수 **[미국]** 미국채 30년물 입찰 (전월 금리 4.844%)	
14	15	16	17	18
	[미국] 7월 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업지수 6월 근원/헤드라인 CPI **[중국]** GDP 6월 소매판매 6월 산업생산 **[유럽]** 7월 독일 ZEW 경제심리지수	**[한국]** 6월 실업률 **[미국]** 6월 근원/헤드라인 PPI 6월 산업생산	**[미국]** 6월 소매판매 6월 근원 소매판매 실업수당청구건수 7월 필라델피아 연은 제조업활동지수 **[유럽]** 6월 근원/헤드라인 CPI(확정)	**[미국]** 6월 건축허가, 주택착공(예비) 7월 미시간대 소비자심리지수(예비) 7월 미시간대 기대인플레이션(예비) **[일본]** 6월 전국 근원 CPI
21	22	23	24	25
[중국] 1년물 LPR 금리결정 5년물 LPR 금리결정 **[일본]** 바다의날 휴장 참의원선거(20일)	**[한국]** 6월 근원/헤드라인 PPI **[미국]** 7월 리치몬드 제조업지수	**[미국]** 6월 기존주택매매	**[한국]** 2분기 GDP(속보) **[미국]** 실업수당청구건수 7월 S&P글로벌 제조업 PMI(예비) 7월 S&P글로벌 서비스업 PMI(예비) 6월 신규주택매매 **[유럽]** 7월 S&P글로벌 제조업 PMI(예비) 7월 S&P글로벌 서비스업 PMI(예비) ECB 통화정책회의	**[미국]** 6월 내구재 주문(예비) 6월 근원 내구재 주문(예비) **[일본]** 7월 도쿄 근원 CPI
28	29	30	31	
[미국] 미국채 2년물 입찰 (전월 금리 3.955%) 미국채 5년물 입찰 (전월 금리 4.071%)	**[미국]** 5월 S&P C/S 주요20개도시 주택가격지수 6월 JOLTs 고용보고서 7월 CB 소비자신뢰지수	**[미국]** FOMC 회의 7월 ADP 비농업 고용 변화 2분기 GDP(속보) 2분기 GDP 물가지수(속보) 6월 잠정주택매매	**[한국]** 6월 광공업생산 **[미국]** 6월 근원/헤드라인 PCE 실업수당청구건수 7월 시카고 PMI **[중국]** 7월 관방 제조업 PMI 7월 관방 비제조업 PMI **[일본]** BOJ 통화정책회의	

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.