

스테이블 코인 붐

1. 메리츠 추천종목

2. 시장별 View Point

3. 메리츠 센스있는 배분

4. Cover Story

스테이블 코인의 '산업화'와 서클 인터넷(CRCL)

5. 이달의 이슈(Top-down)

- ① 유럽과 한국의 경기바닥 통과: 공통분모는 재정 확대에 있다
- ② 어느새 환율 1,400 원

6. 이달의 이슈(Bottom-up)

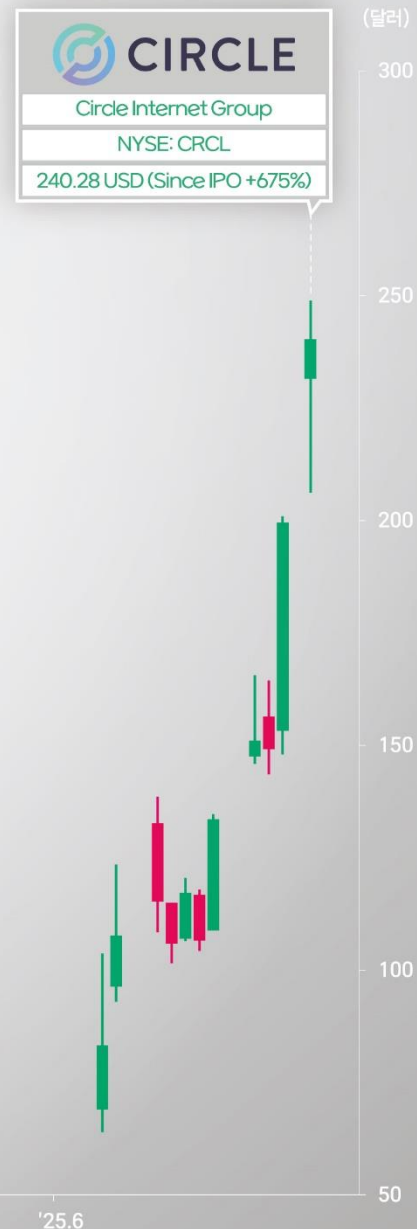
Innovent Biologics (1801 HK)

7. 메리츠 유니버스

8. 이진우의 투자 에세이

스테이블코인, 이제는 속도의 문제다

9. 주식 월간 캘린더



이달의 추천종목

전쟁 변수에도 주식은 우상향을 중심으로 생각해야

이스라엘-이란 전쟁의 핵심 변수는 호르무즈 해협 봉쇄 여부. 현실화시 주식 비중 축소 요인

다만 현실화 가능성 낮다고 보고 주가 하방 변동성 국면을 매수 기회로 생각

AI 주도 산업(H/W, S/W, 전력인프라) 확장 추세 지속. 스테이블 코인 산업 부상 속 수혜주 집중

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
팔란티어 (PLTR US)	미국	- 관세 불확실성은 고객 기업들의 비용최적화 니즈를 키움 - 팔란티어 AI S/W 효용 확인, peer 고객사 도입 가속 - 신규 감세안에서 국방 예산 대폭 증액	450	IT	11	476
서클인터넷그룹(신규) ★★★ (CRCL US)	미국	6/5 상장한 미국 주식 유일한 스테이블 코인 발행 기업 - 스테이블 코인 산업 외연 성장 수혜주 - 매출 99%는 담보 이자 수익으로 발행량x이자율에 비례	74	IT	675	675
알파벳 (GOOGL US)	미국	5월 개발자 컨퍼런스 '초개인화' AI 에이전트 계획 공개 - 최고 성능 AI 모델 Gemini 및 기존 고객 네트워크 보유 - 낮은 밸류: 12MF 기준 16.7배 vs S&P500 21.2배	2,818	통신서비스	-1	-7
PLUS 글로벌방산 (A496770)	유럽&미국	- 독일 국방비 중심 확대재정, 유럽 방산주 수혜 - 라인메탈 중심 미국 등 글로벌 방산 기업 투자 매력	0.04	산업재	1	52
알리바바*** (9988 HK)	중국	- 자체 Qwen AI 모델에 의한 클라우드 매출 성장 예상 - 애플과의 AI 협력이 새로운 사업 모멘텀 부여 - 정부의 산업 규제 완화 움직임은 저평가 해소에 유리	374	경기소비재	-4	58
샤오미 (1810 HK)	중국	'25년 YU7 신모델 출시에 따른 이익률 개선 전망 - 이구환신 정부 지원책으로 휴대폰 사업 안정적 발전 - 딥시크 천재소년 영입으로 내부 AI 사업 발전 기대	252	IT	2	197
텐센트 (700 HK)	중국	- 중국판 카카오톡인 Wechat에 딥시크 모델 탑재 - 가장 많은 유저수를 보유한 플랫폼에서 AI를 통한 다양한 생태계 확장, 매출 성장 견인 전망	818	통신서비스	-2	34
두산에너지빌리티 (A034020)	한국	- 원자력 & 가스 중심 고수익 사업 전환 지속 - 대형원전 확보 + 미국 웨스팅하우스형 기자재 수주 + SMR 공급 물량 확대 + 가스터빈/스팀터빈	44	산업재	48	188
삼성물산 (A028260)	한국	- 신정부 상법 개정 추진에 따른 지주사 리레이팅 가능성 - 삼성그룹 지배구조 재편 과정에서 주가 재평가 기대 - SMR 사업가치 반영될 필요	27	산업재	14	22
카카오페이(신규) (A377300)	한국	- 원화 스테이블코인 활성화 - 핀테크 기업의 발행, 유통 및 결제 시장 확대 전망 - 선불전자지급수단 잔고 수준 경쟁사 대비 유리한 위치	12	금융	158	183
파마리서치 (A214450)	한국	- PN/PDRN 기반 스킨부스터(리쥬란) 고성장 - 올해부터 독일·이탈리아·프랑스 등 유럽 주요국 본격 공급 - 외형 성장과 수익성 개선 동시 진행 중	5.1	헬스케어	2	219

주: 2025. 6. 20 종가 기준. 미국시장 환수익, 홍콩시장 최선회, 한국시장 이수정의 추천 종목임

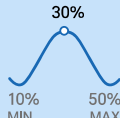
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장별 View Point

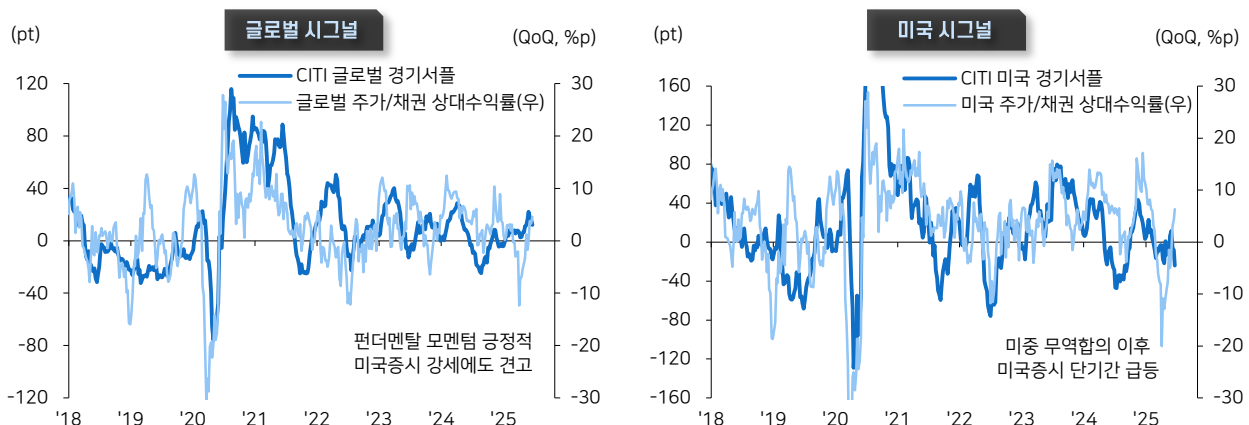
지역	이슈 및 의견	
미국  걱정을 넘어서는 신산업 기대 글로벌 투자전략-선진국 Analyst 황수욱	■ AI 주도 성장 산업 중심으로 미국 주식시장 상승 추세 전망 유지 - AI 에이전트 확산; 기존 대비 100배 많은 연산량 필요, AI H/W, 전력인프라 더 필요 - AI 에이전트 B2B 수익화 지속, B2C 알파벳을 중심으로 하반기 중 확산 기대 ■ 스테이블 코인 산업의 제도권 진입과 급부상 - GENIUS 법안 프로세스 거치며 정책 기대 구체화, 코인의 본격 제도권 진입 - 산업의 최종 승자는 예단할 수는 없지만, 외연 성장 방향성은 명확 ■ 이스라엘-이란 전쟁 등 매크로 우려에도 걱정의 벽을 타고 오르는 주식 - 호르무즈 해협 봉쇄 현실화는 주식 비중 축소 요인이나, 현실화 가능성 낮다고 봄	
중국  정책 모멘텀 소강 글로벌 투자전략-신흥국 Analyst 최철화	■ 악화되는 부양책 기대 - 6월에 발표된 5월 실물경기지표에서 소비와 수출 견조 - 상반기 GDP 5% 이상으로 하반기 4.8% 성장률만 기록해도 연간 목표 실현 가능 - 이에 7월 말 정치국회의에서 강력한 경기부양책 출범 기대 후퇴 → 모멘텀 약화 ■ 자동차를 비롯한 내수 가격 경쟁 심화 → 실적 눈높이 하향 - 5월부터 자동차를 비롯한 다양한 산업에서 가격 경쟁 심화로 디플레이 우려 지속 - 7월 중순부터 발표되기 시작하는 상장사 2분기 실적 업종별 차별화 양상 예상 ■ 성장이 나오는 산업에 대한 선별적 투자 권고 - 중국 빅테크 중심의 AI 응용 가속화로 기술주 중심의 투자 권고 지속, 항생테크 추천	
국내  추경+상법 개정 더블 모멘텀 투자전략 Analyst 이수정	■ 더블 모멘텀 - KOSPI YTD 20% 이상 상승에도 밸류에이션은 중립 수준 - 30.5조 원 2차 추가경정예산안 편성. 코로나19 당사와 유사한 자산 가격 상승 자극 - 상법 개정을 통한 주주 친화 정책, 지배구조 개혁 기대. 한국 시장 디스카운트 해소 요인 ■ AI 100조 투자 공약 - 전력 인프라 및 AI 소프트웨어(소버린 AI, 스테이블코인) 호조 - SK그룹-Amaozon 울산 데이터센터 구축 등 민간 AI 수요 역시 지속 ■ 추천: 두산에너지빌리티, 삼성물산, 카카오페이, 파마리서치	

섹터	이슈 및 의견
경제 대외 불확실성 한 스푼 추가 경제분석 Economist 이승훈	 ▪ 불확실성의 가중: 무역협상, 재정건전성 문제 + 전쟁 위험 확대 - 시장 관심은 관세/무역합의에서 이란-이스라엘 전쟁으로 이동: 불확실성 요인 추가 → 미국 공식참전, 호르무즈 해협 봉쇄 등 최악의 시나리오 가능성 낮아 - 미국 금리 관점에서 중요한 이슈 2가지 ① 상호관세 유예 기한(7월 8일): 유예 기한 이내 주요국과의 무역협상 타결 여부 ② One Big Beautiful Bill 발효(7월 4일): 추가 지출감축 선택 여부가 변수 → 전쟁과 더불어 상기 사안에 대한 불확실성 줄어야 미 금리도 하향 안정화될 것 ▪ 경기 차별화: 미국 이외 지역 모멘텀 우위 - '25년 미국 성장률은 1.3~1.4%로 '24년 2.8% 대비 크게 둔화; 모멘텀도 하강 - '25년 유럽, 한국 성장률은 1.2%와 0.8% 예상. 미국 대비 부진하나 모멘텀은 개선
채권 아직 잡혀 있는 미국채 한국 확대재정, 금리상승 채권전략 Analyst 윤여삼	▪ 아직은 보수적인 연준, 그러나 미국경기 둔화 압력 누증되고 있어 - 5월까지 예상보다 미국 물가안정적임에도 여름까지 관세부과 확인이 필요하다는 파월 - Again 2024, 3분기 기업 투자불안 및 공무원 해고 데이터로 실업률 4.5% 상승 예상 - 7월 중반까지 부채한도협상(X-date), 감세안(BBB) 10년간 2.5조달러 이내 축소 중요 - 결론: 물가는 우려보다 상승 제한, 균형재정 및 실업률 상승으로 미국채10년 4.3% 등락 ▪ 국내 채권 고평가 부담 완화에도 확대재정 및 통화정책 후퇴 대비 - 30조원 규모의 2차 추경 부담까지 소화한 채권시장, 8월말 내년 예상까지 확인 필요 - 수도권 부동산 불안 및 스테이블 코인 도입 = 국부유출 우려, 금리인하 기대 후퇴 - 결론: 3분기 2.25%까지 기준금리 인하 단행 이후 추가인하 신중성 높아질 전망 ▪ 추천: 한국 회사채 ETF: 453540(TIGER), 미국 장기채 ETF: ZROZ-US(PIMCO)
외환 갑자기 분위기 전쟁 FX/원자재 Economist 박수연	▪ 달러/원 7월 예상밴드: 1,350 ~ 1,410원 ▪ 시장 관심사가 관세 → 전쟁으로 급변 [관세] 7월 8일 미국 상호관세 유예 종료. 시장에서는 현 상황(보편관세 10%) 유지 예상 [전쟁] 미국의 이란 공격으로 전쟁 격화/장기화 가능성 커짐 ▪ 시장 관심사 전환은 추세 전환의 계기 - 상반기 중 달러/원 하락 베타 누적되었음 → 상승 전환 예상 - 전쟁으로 인한 유가 상승은 스태그플레이션 우려 자극. 즉, 한국 경제에 악영향

메리츠 센스있는 배분

구분	시장	전술(단기)	전략(장기)	투자포인트
주식 70% 	미국(선진국)	21% - (이전 21%)	30%	- 미국 금리인하 기대 지연 및 전쟁위험으로 위험선호 약화 - 7월까지 부채한도 협상, 균형재정 기대 회복이 중요 - 성장에 대한 기대 일부 희생으로 하반기 연준 인하 전망 - AI 및 에너지 중심 주도주 상승 기대, 다만 주가지수 전체 무역 합의에도 낮아지는 성장성 감안 추세 상승 고민
	중국(신흥국)	25% ↓ (이전 27%)	20%	- 중국 8대 혁신산업(AI 및 휴먼로이드 등) 집중 - 그룹에도 성장률 정체로 전체 지수상승세는 제한적 - 상대적 정체된 흐름 속 성장기대 대비 밸류에이션 부담
	국내	25% ↑ (이전 23%)	20%	- 대선 이후 국내증시 상승탄력 심화, 3천pt 돌파 → 재정+통화 정책적 지원 확대 확인 긍정적 - 편더멘탈 확인 및 8월말 내년 예산확인까지 긍정적 흐름 - 글로벌 증시 강세모멘텀 가장 강하다는 점에서 투자 지속
채권 30% 	국내	12% ↑ (이전 11%)	13%	- 국내 확대재정 및 통화기대 후퇴 반영 시장금리 레벨 업 - 기준금리 2.25% 마무리 가능성, 국고10년 3% 기회 - 국내 채권투자 장기 예금가입 관점에서 투자비중 증대 - 8월말 예정된 금통위와 내년 예산 확인이 마지막 고비 - 하반기 미국금리 안정을 기대하며, 투자매력 점검
	해외(미국채)	18% - (이전 18%)	17%	- 미국 금리인하 기대 후퇴에도 고금리 부담 누적 - BBB 법안 합의 이후 균형재정 기대 회복이 중요 - 연내 2차례 인하 기대 반영해도 미국채10년 4.0% 기대 3분기 미국 고용지표 둔화 가능성 주목하며, 투자 지속

경기모멘텀 자산배분: 중동 전쟁위험에도 한국 증시 모멘텀 강화, 중기적 안전선호 기대



주: 글로벌 주가는 ACWI와 WGBI 기준 상대수익률, 미국 주가는 S&P500과 미국채 지수의 상대수익률 차이
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Cover Story

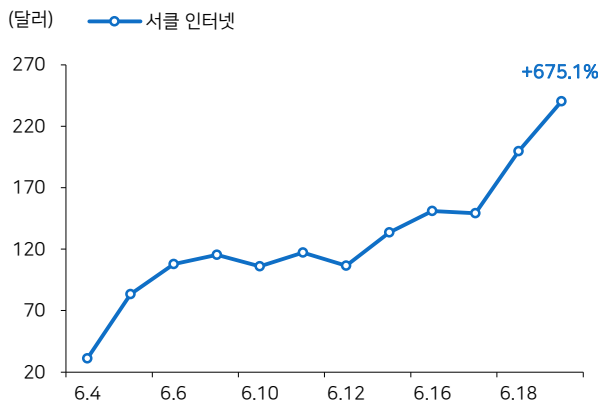
글로벌 전략·선진국
Analyst 황수욱

스테이블 코인의 '산업화'와 서클 인터넷(CRCL)

제도권으로 진입하는 스테이블 코인 '산업'

스테이블 코인 산업이 제도권으로 진입하고 있다는 시그널이 곳곳에서 관측된다. 5월 13일 미국 상장 암호화폐 거래소인 코인베이스가 S&P500 지수에 편입되면서 당일 코인베이스 주가가 24% 상승했다. 6월 5일 스테이블 코인 발행 기업 최초로 서클 인터넷(CRCL US)이 상장했다. 상장 이후 불과 2주만에 주가가 7배 넘게 급등하면서 국내외 투자자들의 이목이 집중되고 있다.

그림1 서클 인터넷(CRCL US) 6/5 상장 이후 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

6월 17일 스테이블 코인 규제 법안인 GENIUS Act(미국 스테이블 코인을 위한 국가 혁신 지침 및 수립법, Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act)가 미국 상원에서 68대 30으로 통과했다. 이 법안은 이제 몇 주 내 표결이 예정된 하원으로 넘어간다.

트럼프 대통령은 스테이블 코인 규제 입법을 계속 지지해 왔고, 8월까지 법안 서명을 목표로 의회를

독려해왔다. 이미 지난 5월 하원에도 유사한 규제 법안인 STABLE Act가 발의되어 있는 상태다. 상원을 통과한 GENIUS Act는 하원에서 발의된 내용과 조정을 거쳐야 한다. 다만 핵심 조항인 코인 발행과 동일한 가치의 준비금(현금, 단기채 등)을 보유해야 한다는 의무와 고객 자산 분리 보관 의무 및 스테이블 코인 보유자 청구권 우선 보장 등 소비자 보호 등 핵심 규정은 동일하게 담고 있다. 따라서 법안이 통과되는 과정에서 주요 핵심 내용이 바뀔 가능성을 걱정하기 보다는, 언제 통과되는지 여부에 초점이 맞춰질 것으로 보인다.

스테이블 코인 법안은 규제라는 포장을 하고 있지만 실질적으로는 독려하는 법안으로 해석된다. 규제 불확실성을 해소하고 소비자 신뢰를 제고한다는 점에서 산업 확장의 밑바탕이 된다.

참여자 모두에게 유인이 있는 스테이블 코인

시장 조성을 독려하는 미국 정부 입장에서는 향후 글로벌 디지털 자산 시장의 주도권을 미국이 갖겠다는 의지도 내포되어 있다. 최근 거론되는 이야기 중 백악관 내에서 전략적 비트코인, 디지털 자산 비축 구상을 추진 중이며, 연방 차원의 스테이블 코인 감독 체계를 통해 글로벌 금융 혁신의 중심 역할을 미국이 하고자 한다.

스테이블 코인 산업의 확대는 새로운 국채 수요처가 될 수 있다. 1:1 준비금 담보를 위한 단기채 수요가 늘어 재무부 발행 물량 소화에 도움이 될 수 있기 때문이다. BIS에 따르면 2024년 연간 미국 단기채 매수 주체 순위 중 미국 MMF, 중국에 이어 세 번째가 스테이블 코인이었다.

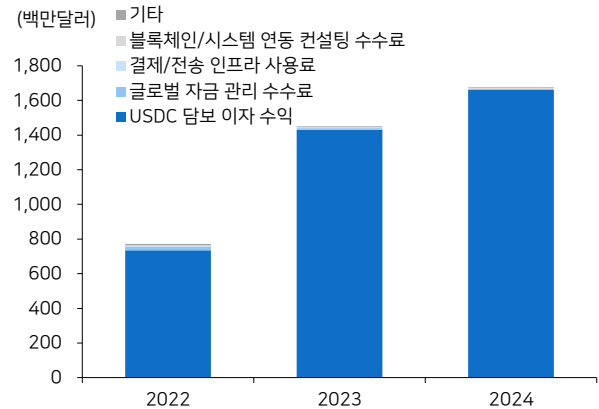
미국 재무부 산하 차입자문위원회(TBAC)의 올해 4분기 보고서에서는 2028년까지 스테이블 코인 발행자들이 보유한 미국 단기채 규모가 2024년 대비 8.3배 증가한 1조 달러에 이를 것으로 전망했다.

수요자(사용자) 입장에서 유인이 있다. 핵심은 저렴한 결제/송금 시스템이다. 미국의 기존 결제 시스템 대비 스테이블 코인 결제 시스템은 훨씬 낮은 송금 수수료를 요구한다. 오프체인(off-chain, 거래소/지갑 내 이전)에서는 거의 무료, 온체인(on-chain, 블록체인 네트워크 위에서 거래)에서도 대부분 몇 센트-몇 달러 수준으로 전통적인 금융시스템 송금 수수료 대비 훨씬 저렴하다.

한국에서는 이런 편의성이 크게 체감되지 않을 수 있다. 이미 고도화된 편리하고 저렴한 결제 시스템을 이용하고 있기 때문이다. 달라질 수 있는 부분은 해외 결제 시스템을 이용할 때 약간은 부담될 수 있는 카드 수수료 등이 불편한 점이었던다면 이를 해소할 수 있는 방법이 스테이블 코인 시스템인 것이다.

공급자(스테이블 코인 발행 기업) 입장에서 참여 유인이 크다. 핵심은 스테이블 코인 발행 기업도 전통 은행이 예대 마진(순이자마진)을 통해 독점해 온 ‘은행 시노리지 효과’를 유사하게 누릴 수 있다는 점이다. 이들 기업은 단기채나 MMF 등 준비자산 운용으로 발생하는 이자 수익에서 토큰 보유자에게 지급할 비용을 제외하고 남은 차액을 통해 전통 금융이 얻어온 시노리지와 같은 형태의 수익을 창출한다. 미국 코인 발행 기업 서클 인터넷은 매출액의 99%가 단기채와 같은 준비자산 이자 수익이다.

그림2 서클 인터넷 매출 구성 및 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

산업 지각 변동: 생존 위한 헤게모니 경쟁 시작

이렇듯 시장 조성자, 수요자, 공급자 모두에게 참여 유인이 있다는 것은 스테이블 코인이라는 개념이 단순히 테마에 그치지 않고 ‘산업화’가 빠르게 이루어질 수 있는 가능성을 내포한다. 그런데 수요자 입장에서 참여 유인인 1) 결제 시스템의 진화와, 2) 은행 시노리지 효과의 분산 가능성은 금융 시스템의 지각 변동을 유발할 수 있다. 누군가 얻는 것이 있으면 누군가는 뺏긴다.

마음이 급해진 것은 기존 금융 시스템 참여자들일 듯 하다. 결제 시스템 가격 경쟁에서 밀릴 가능성이 있는 비자, 마스터카드와 같은 기업들이 최근 스테이블 코인 업체와 협력 방안을 발표하는 것은 이런 다급한 상황을 내포하는 것으로 보인다. 그럼에도 6월 14일 월마트, 아마존 등 거대 리테일 기업들이 자체 코인을 검토한다는 소식에 해당 카드사들의 주가가 하락하기도 했다.

시노리지 효과를 나누게 되는 은행도 잠재적 피해자가 될 수 있다. TBAC는 작년말 기준 미국 상업은행 예금 17.8조 달러 중 비저축성 예금(송금/결제), 다른 계좌로 즉시 이동할 수 있는 당좌 예금 등 6.6조 달러는 스테이블 코인 시장으로 이동할

수 있는 위험에 노출된 예금 유형으로 분류했다.뱅크오브 아메리카, 시티, 웰스파고 등 미국 시중 은행들도 컨소시엄을 구성해 공동 스테이블 코인을 발행하려는 움직임이 있는데, 예금 이탈을 막기 위한 목적으로 봐야할 것이다.

스테이블 코인의 제도권 진입으로 금융 시스템 산업 지각 변동이 나타나는 가운데, 어떤 주체가 최종 승자가 될지 아직은 정확하게 알 수 없다. 이미 산업을 선점하고 있는 코인 기업 vs 뺏기지 않으려는 은행 vs 새 기회를 보고 신규 진입하는 비은행 등 여러 주체들의 경쟁 구도를 면밀히 관찰해야 한다.

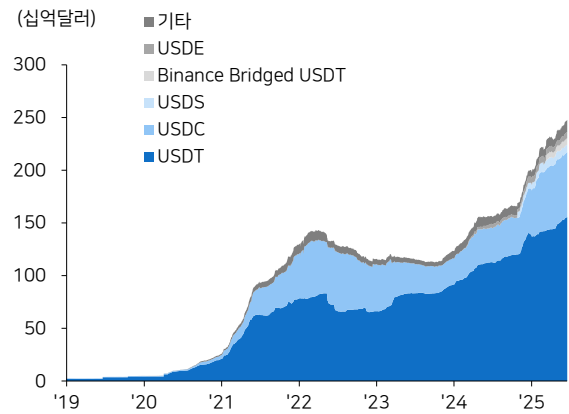
큰 그림에서 보아야할 미국 서클 인터넷(CRCL)

이런 지각 변동 속 분명한 사실은 ‘스테이블 코인 산업의 외연 성장’이다. TBAC가 인용한 Standard Chartered의 2028년 스테이블 코인 시장 규모 전망치는 2조 달러다. 현재 스테이블 코인 거래량은 전체 FX 현물거래의 약 1% 수준인 월간 7천억 달러다. 코인의 통화시장 침투율이 높아져 2028년까지 전체 FX 현물거래의 10% 수준까지 높아진다고 가정할 때, 해당 시점 스테이블 코인 거래량은 6조 달러 규모로 볼 수 있다. 현재와 동일한 화폐유통속도(현재 3)를 가정한다면, 2028년 말까지 스테이블 코인 발행량 규모가 2조 달러가 되어야 한다는 논리다. 2025년 6월 기준 전체 스테이블 코인 발행량이 2,500억 달러임을 고려하면 향후 3년간 연간 100%씩 성장하는 셈이다.

서클 인터넷은 매출액의 99%가 USDC 담보 이자 수익이다. 이는 이자율과 발행량에 영향을 받는다. 금리 인하는 서클에게 부정적이지만 발행량이 크게 늘 수 있는 점을 고려해야 한다. 2028년 전체 시총 기준 서클의 시장 점유율이 20%만 차지한다고 가정해도(2025년 현재 기준 점유율 26%), 3년간 현재 발행량 대비 6.5배 성장하는 꼴이다. 미국

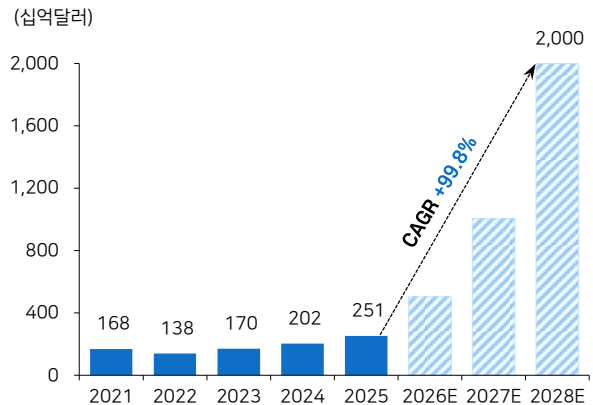
상장 ‘유일한’ 스테이블 코인 발행 기업이라는 점 때문에 이미 상장 이후 가파르게 주가가 많이 올랐지만, 중기적으로 볼 때 계속 관심을 가져야 하는 이유다. 미국의 스테이블 코인 관련 산업 이슈와 정책 이슈가 이어질 것을 고려하면, 해당 흐름에서 연속적으로 기대감을 이어갈 종목들이 무엇일지 고민해야 한다.

그림3 주요 스테이블 코인 시가총액



자료: CoinGecko, 메리츠증권 리서치센터

그림4 전체 스테이블 코인 시가총액 규모 전망 (TBAC)



자료: CoinGecko, TBAC('25.4), Standard Chartered, 메리츠증권 리서치센터

경제분석
Economist 이승훈

이달의 이슈 ①

유럽과 한국의 경기바닥 통과: 공통분모는 재정 확대에 있다

Non-US 경기바닥 통과: 유럽과 한국에 주목

지금껏 우리는 미국 우위를 당연시해 왔다. 지난 수 년간 경제성장과 증시 성과에서 미국은 여타 선진국을 압도해 왔기 때문이다. 코로나19 이후 과감한 재정정책, 생산성 개선, AI 혁명을 등에 업은 미국과 다른 지역간 격차는 더욱 벌어졌다.

트럼프2.0 시대에서 자국우선주의를 앞세운 미국이 더욱 앞서 나갈 것이라는 기대가 있었지만, 미국의 신정부가 출범한 이후로는 반대의 흐름이 전개되고 있다. 미국 경기둔화는 시작되었고, 더 빨리 꺾일 수 있다는 우려가 충만한 반면, 그동안 별로 기대하지 않았던 지역의 경기개선 기대가 무르익고 있다. 이들은 다름 아닌 유럽과 한국이며, 핵심은 재정확대에 있다.

유럽: 국방비 중심 재정확대가 부활을 이끈다

유럽 경제성장률은 2024년을 바닥으로 2027년까지 장기간 회복세가 이어질 가능성이 커지고 있다. 관세 압력과 그 불확실성은 제조업과 교역에 부정적이지만, 이를 비웃기라도 하듯 제조업을 포함한 경기 전반의 회복세가 관찰되고 있다. 당장 올해부터 유럽 경제성장률은 1%를 넘을 전망이다.

이는 1년을 지속해 온 유럽 중앙은행(ECB)의 금리인하가 마침내 실물경기를 끌어올리기 시작했기 때문이다. 정책금리 인하는 시중금리를 끌어내렸고, 낮은 이자율에 돈을 빌릴 수 있게 된 기업과 가계는 투자를 하고 집을 샀다.

예금금리가 높아져 저축을 선호했던 일부는 이제 소비를 좀 더 하는 방향으로 돌아섰다.

앞으로 유럽 경제의 성장 동력은 “재정지출 확대”이다. 먼저 독일이 나섰다. 독일은 3월, ① GDP의 1%를 초과하는 국방지출을 용인하고, ② 향후 12년간 5,000억 유로 규모의 인프라 기금 마련을 의결했다. 유럽 자주국방을 주도하고 낙후된 인프라를 개선시켜 경제성장을 도모하기 위함이다.

사실 유럽의 자주국방 강화는 독일에만 국한되지 않는다. 6월 24일 개최되는 NATO 정상회의에서 회원국들은 국방지출 목표를 2035년까지 GDP의 5%로 높이는 것에 합의할 가능성이 매우 크다(기존: GDP의 2%). 이 중 GDP의 3.5%는 국방지출에, 나머지 1.5%는 사이버보안 등 국가안보에 상응하는 지출로 구성하는 방안이 유력하다.

이는 국방비를 크게 늘리라는 미국의 요구에 부응하는 것으로 보이지만, NATO가 장기적으로 미국에 덜 의존하고, 외부 의존 없이 유럽 자체 역량을 키우자는 “전략적 자율성”을 고수하고 싶음을 고려한다면 불가피한 행보로 판단된다.

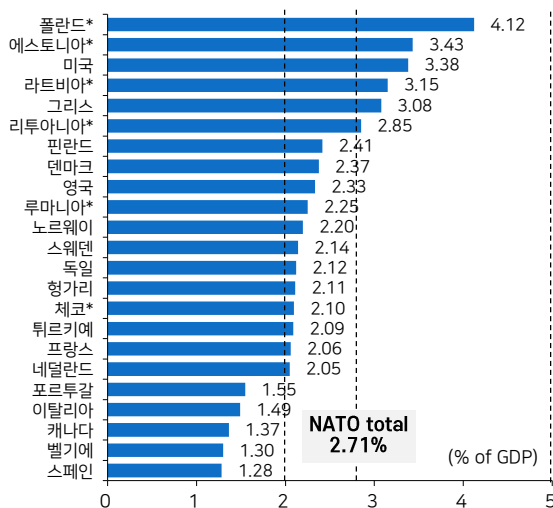
한편, 국방지출의 영역도 우리가 전통적으로 인식해 왔던 것보다 광범위할 수 있다. 모병 확대나 훈련 강화보다는 민간-군사에 모두 활용이 가능한 기술(dual-use technology)에 대한 투자가 포함될 가능성이 있기 때문이다. 미국이 NATO에 계속 관여할 지점으로 지목할 수 있는 부분이기도 하다.

EU회원국은 안정-성장 협약(Stability and Growth Pact)에 의해 재정적자를 GDP대비 3% 이내로 관리해야 하며, 이를 과도하게 넘어서는 경우 시정 조치를 받는 것이 원칙이다. 그러나 EU 집행위원회는 2028년까지 GDP의 1.5%까지의 국방지출 증분을 협약에서 면제하는 예외 적용을 예고했다(5월).

또한 NATO 회의 이후 GDP의 2% 이내로 국방비를 묶어 두었던 국가들이 국방지출 확대를 정당화하는 정치적 합의에 도달할 가능성도 적지 않다. 이 역시 국방비-재정지출 확대가 유럽 전역의 불안임을 시사한다.

올해 2월 Kiel 연구소의 보고서는 1% 국방지출 증액이 장기 생산성을 0.25%pt 개선시키는 효과가 있다고 분석했다. 생산성 부진으로 미국에 계속 뒤쳐졌던 유럽이기에, 이런 구도라면 중기적인 유럽의 경기회복을 기대할 수 있겠다.

그림1 NATO 국방비 지출 (2024E)



주: * 국방에 GDP대비 2% 이상을 지출하도록 하는 법안 혹은 정치적 합의 있는 국가
자료: NATO, 메리츠증권 리서치센터

한국: 국내 불확실성 완화와 확장재정 채택

한국 내수는 2023년 하반기부터 줄곧 악화되고 있었다. 2024년 1분기 경제성장률 3.3%도 대외환경 개선에 힘입은 순수출기여도의 대폭 확대에서 비롯된 것일 뿐, 내수의 성장 기여도는 -1.0%포인트에 그치면서 이미 당시부터 국내 수요부진의 그림자는 드리우고 있었다. 소비 신장세는 정체되었고, 건설경기기는 하강 중이었다. 정부는 장기적인 재정 건전성을 우선시하며 긴축재정을 이어 갔다.

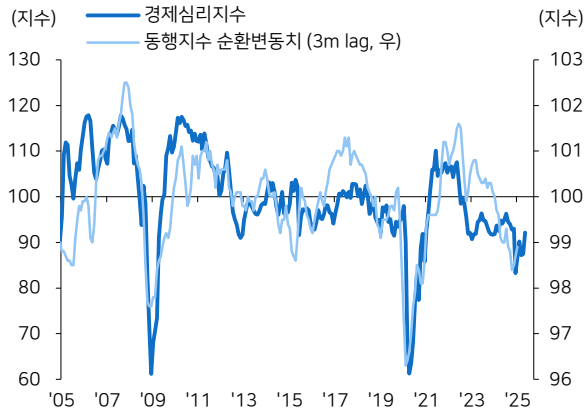
여기에, 작년 4분기부터 올해 상반기까지 우리 경제는 온갖 대내외 불확실성에 노출되면서 부진이 더욱 심화되었다. 안에서는 계엄과 대통령 탄핵정국을 거치며 리더십 공백을 비롯한 정치적 불확실성이 커졌다. 이는 경제주체들의 심리 악화와 경제활동 위축으로 연결되었다. 올해 1분기 한국경제는 전년대비 0.03% 역성장했다.

밖에서는 트럼프2.0과 함께 글로벌 교역 불확실성이 재현되었다. 수출에 의존하는 한국에게는 분명한 악재다. 관세가 적용-유예를 반복하는 등 후자는 현재 진행형이지만, 적어도 국내 불확실성은 신정부 출범과 함께 완화되는 그림이다.

그리고 경기진작을 위한 확장재정 기조가 가세하면서 한국 경제는 올해 1분기를 저점으로 내년 상반기까지 완전한 회복세를 이어갈 것으로 보인다. 경기회복 동력 몇 가지는 다음과 같다.

첫째, 경기부양을 위한 대응 강화와 국정과제 이행을 위한 행정부의 강한 의지는 정책 불확실성을 낮추는 요인이다. 이는 작년 말과 올해 초 경제활동을 억눌렀던 소비/투자심리의 개선 요인이다.

그림2 한국 경제심리지수와 동행지수 순환변동치



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

둘째, 올해 1분기 건설경기 하강을 심화시킨 요인 중 하나가 토목 예산의 소극적 집행이었다. 신정부 출범과 함께 예산집행이 재개되면 관련 실적이 개선될 수 있다. 또한, 작년부터 늘어난 분양물량은 18개월 시차를 두고 주거용 건물기성으로 연결된다. 이들은 올해 하반기부터 건설경기가 점진적으로 개선될 수 있음을 시사하는 증거이다.

셋째, 추경 편성과 확장 재정 기조의 채택이다. 2009년 이후 사례에서 현재와 시중금리 수준이 비슷했던 2013년, 2015년 사례는 GDP의 1%의 편성이 당해년 경제성장률을 0.3%p 끌어 올렸던 것으로 추산된다.

올해는 1~2차 추경을 합쳐 33조원이 세출 확대 목적으로 편성된다. 이는 명목 GDP의 1.2%에 대응되는 규모이다. 8월에 공개되는 2026년 예산안에서 올해 본예산 대비 7~8% 증액된 규모가 결정될 가능성도 있다. 향후 1~2년은 성장에서 정부 역할이 강화되는 시기이며, 민간이 동력을 이어받는다면 최선의 시나리오가 될 수 있을 것이다.

표1 역대 추가경정예산의 경제적 효과

(조원)	세출추경	세입경정	계	% of GDP	성장률 제고 효과
2009	17.7	11.2	28.4	2.3	0.8%p
2013	7.0	12.0	19.0	1.2	0.3%p
2015	9.3	5.6	14.9	0.9	0.3%p
2016	8.9	-	8.9	0.5	0.1~0.2%p
2019	6.7	-	6.7	0.3	0.1%p

자료: 국회예산정책처(2025년 2월), 메리츠증권 리서치센터

우리는 한국 경제성장률이 올해 0.8%에서 내년 2.1%로 개선되는 그림을 그리고 있다. 올해 하반기 상기한 세 가지 요인에 힘입어 전분기대비 0.8% 내외의 성장세가 현실화되면, 낙관적으로 보이는 내년 2%대 성장도 가시권에 들어올 수 있을 것이다.

이달의 이슈 ②

FX/원자재
Analyst 박수연

어느새 환율 1,400원

달러/원 6월 V자 움직임

6월 한 달 동안 달러/원은 바꿨다. 6월 4일에 이재명 대통령이 당선된 이후 KOSPI가 3,000pt까지 상승하자 달러/원은 1,370원 → 1,350원까지 하락했다. 그러나 2주도 채 지나지 않아 6월 13일에 이스라엘이 이란을 공습했고 어느새 1,380원을 넘어섰다. 하루에 20원씩 오르내리는 날 또한 전혀 특이하지 않다.

이렇게나 변덕스러운 이유는 환율의 펀더멘털이 없기 때문이다. 한 국가의 종합적인 상황을 반영하는 가격이기 때문에 어떤 레벨이 합리적이라고 평가할 잣대가 없다는 뜻이다. 새로운 이벤트가 발생할 때 이리저리 흔들리는 것 또한 당연하다.

때문에 시장의 관심사가 변하면 환율 추세도 분위기에 맞춰 급변하는 경향이 크다. 트럼프가 취임한 이후 환율 변동성이 커진 것이 당연한 이유다. 상반기 내내 관세에 시장 관심을 집중시키더니 이제는 중동 전쟁으로 관심사를 이동시켰다.

이렇게 시장 재료가 급변하는 시기에는 새로운 이벤트가 발생하기 직전까지 시장이 무엇에 집중했는지를 파악하는 것이 중요하다. 새로운 관심사로의 이동은 기존 계좌 정리 타이밍일 수 있기 때문이다. 이사를 준비하면서 그 동안 쌓아놓은 짐을 버리는 것과 비슷하다.

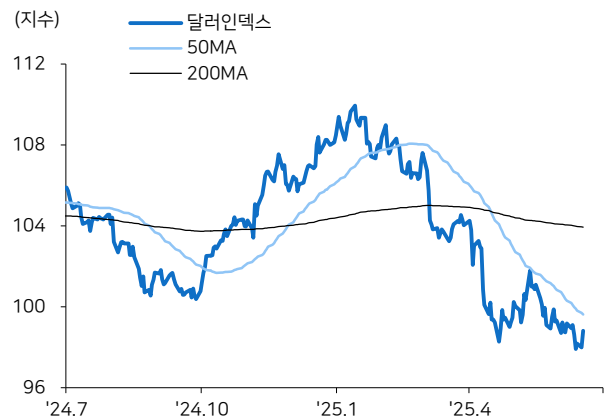
트럼프 1기 vs 트럼프 2기

2025년 상반기 내내 외환시장은 ‘탈달러’가 좌우했다. 트럼프가 당선된 미국을 못 믿겠다는 생각에 미국 자산을 팔고 미국 외 자산을 사들이기 시작한 것이다. 관세가 문제였고, 말을 자꾸만 바꾸는 트럼프가 문제였고, 트럼프 직전까지 강달러와 미국 주식만 고공행진했던 것이 문제였다.

그 결과, 달러인덱스는 트럼프가 취임하기 전 110까지 상승했으나 지금은 99 내외까지 하락했다. 기술적으로도 50일 이평선과 200일 이평선이 데드크로스를 만들며 약달러를 시사한다.

이렇게 단기간 내 달러인덱스가 10% 이상 하락한 경우는 트럼프 1기 아니면 연준의 공격적인 금리 인하 시기뿐이다. 트럼프 1기는 지금과 상당히 유사하다. 2016년에도 2024년처럼 강달러였고, 트럼프를 믿지 못해서 약달러가 나타났기 때문이다.

그림1 달러인덱스: Spot vs. 50DMA vs. 200DMA



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

관세 다음은 전쟁

트럼프 1기 때의 달러 강세 반전은 시장 관심사가 트럼프에서 강한 미국 경기로 이동하면서 나타났다. 즉, 시장 관심사 변화가 선행했다. 지금 상황에서는 “다음의 시장 관심사가 무엇일까?”를 생각하자면 당연하게도 전쟁이다.

전쟁의 가장 큰 위협은 호르무즈 해협 봉쇄다. 호르무즈 해협은 글로벌 원유/석유제품 수송량의 26.6%를 담당한다. 그리고 이중 70% 가량이 아시아로 수출된다. 즉, 경제구조상 중동 분쟁의 차질이 한국에 뼈아픈 셈이다.

때문에 과거에도 중동 분쟁이 있을 때마다 달러/원은 단기적으로 30원 상승했다. 즉, 지금의 환율 상승분은 평균적인 리스크 프리미엄에 불과하다. 결국 1,400원대로의 추가 상승 여부는 이란의 대응에 달려있다.

문제는 이란이 극단적으로 대응할 수도 있다는 점이다. 예전과 달리 이란 정부의 퇴로가 사라진 상황이다. 협상을 하더라도 반격을 하더라도 정권이 교체될 가능성이 크다. 당분간 환율이 상승할 것으로 전망하는 이유다.

표1 호르무즈 해협 통과 원유/석유제품 규모

(백만배럴/일)	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	1Q25
호르무즈 해협 통과 원유/석유제품 규모 (A)	19.1	19.4	21.4	21.4	20.3	20.1
원유	14.3	14.4	16.0	15.5	14.3	14.2
석유제품	4.8	5.0	5.5	5.8	5.9	5.9
글로벌 해상 원유 수송량 (B)	71.4	72.6	74.3	76.0	75.5	75.7
(A/B, %)	26.8	26.7	28.8	28.2	26.9	26.6
글로벌 원유/석유제품 소비 규모 (C)	91.0	96.6	99.5	101.8	102.7	102.1
(A/c, %)	21.0	20.1	21.5	21.0	19.8	19.7
호르무즈 해협 통과 LNG 규모	10.7	10.7	11.0	10.5	10.3	11.5

자료: US EIA, 메리츠증권 리서치센터

표2 호르무즈 해협 통과 원유의 최종 목적지별 수송량

(백만배럴/일)	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	1Q25
중국	4.0	4.2	4.5	5.0	4.8	5.4
인도	2.2	2.3	2.4	2.0	1.9	2.1
한국	1.7	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7
일본	1.9	1.8	1.9	1.7	1.5	1.6
기타 아시아	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0
유럽	0.6	0.5	0.9	1.0	0.7	0.5
미국	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
사우디 아라비아	0.3	0.4	0.5	0.3	0.2	0.0

자료: US EIA, 메리츠증권 리서치센터

제약/바이오
Analyst 김준영

Innovent Biologics (1801 HK)

항암, 대사, 면역 올라운더

차별화된 IL-2에 주목

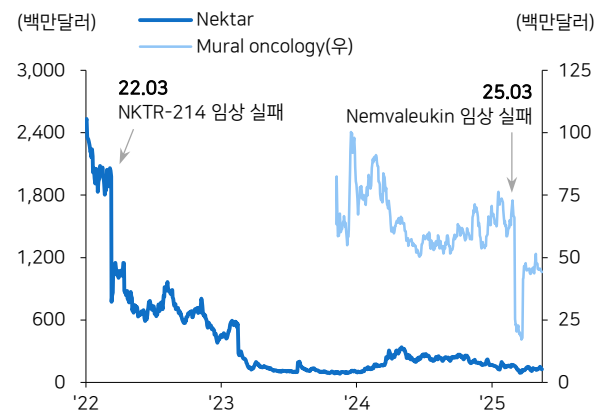
Merck의 Keytruda가 24년 약 40조원의 매출액을 달성 및 2년 연속 글로벌 의약품 매출액 1위를 차지하였고 BMS의 Opdivo 또한 약 12조원의 매출을 기록하는 등 PD-1 면역항암제의 성장이 지속되고 있다.

계속적인 성장에도 불구하고 Merck, BMS 등 빅파마는 PD-1 면역항암제에 불응 혹은 재발하는 환자를 확보하기 위한 개발 전략을 고심하고 있고 그 중 하나로 면역 증강 작용을 하는 IL-2를 면역항암제와 병용하는 전략을 구축했었다.

다만 기대를 모았던 IL-2 파이프라인들은 기대보다 낮은 효능과 면역 관련 부작용이 주로 발생하며 모두 실패하였고 이로 인해 Nektar, Mural Oncology 등의 바이오텍이 조정을 받은 바 있다.

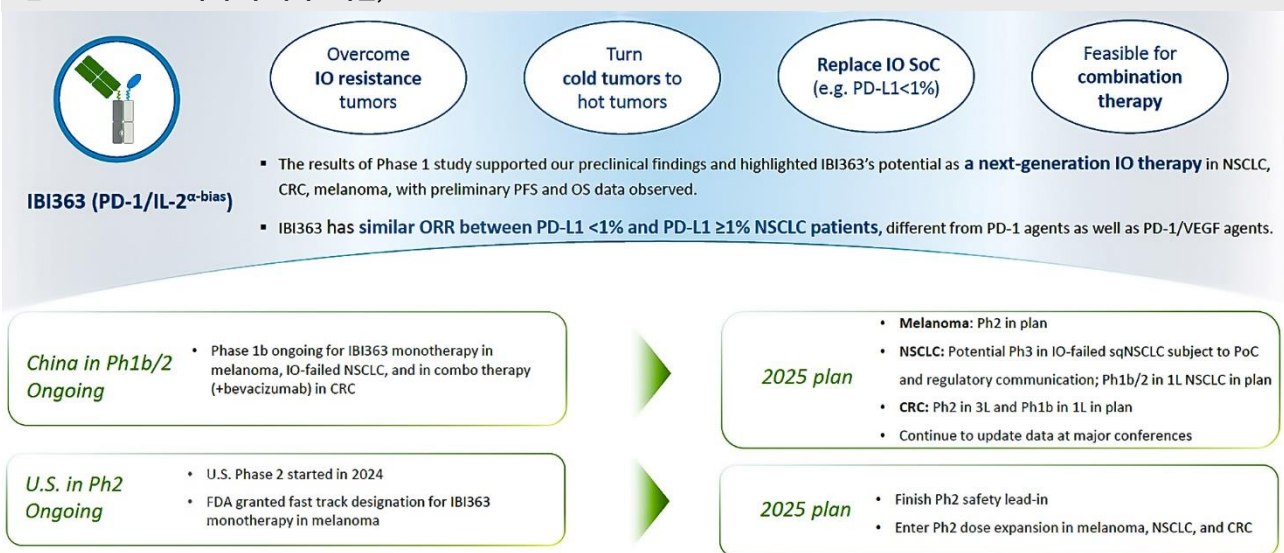
Innovent의 IBI363은 기존 IL-2와 달리 PD-1과 IL-2를 동시에 타겟하는 이중항체로 개발 중이며 ASCO2025에서 흑색종, 폐암, 대장암 임상 1상 결과를 공개하였고 기존 IL-2와 달리 긍정적 효능과 더불어 상대적으로 낮은 면역 관련 부작용 발생률을 보이며 주목을 받고 있다.

그림1 Nektar, Mural Oncology 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Innovent의 주력 파이프라인, IBI363



자료: Innovent Biologics

항체뿐만 아니라 ADC와 GLP-1까지 잘해

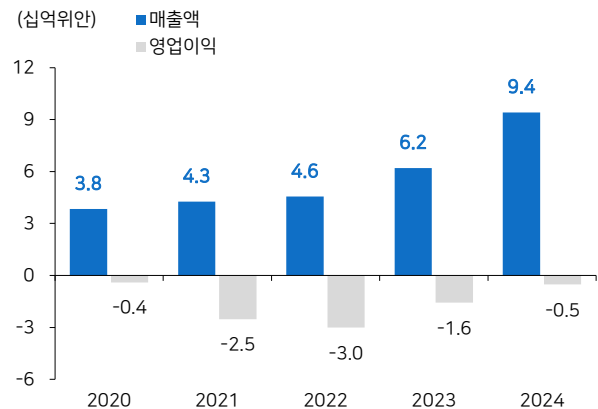
Innovent는 이중 항체뿐만 아니라 ADC 파이프라인 또한 탄탄하게 보유하며 항암 파이프라인을 구축하고 있다. 현재 글로벌적으로 트렌드를 이끌고 있는 여러 타겟(HER2, TROP2, CLDN18.2, B7H3, HER3 등)에 대하여 ADC를 개발 중이며 중국 임상 3상 돌입한 파이프라인 2개를 포함하여 다수의 파이프라인이 임상 연구 진행 중이다. 또한 차세대 ADC로 주목받고 있는 이중 항체 ADC와, 듀얼 페이로드 ADC를 개발 중에 있어 급부상하는 중국 바이오 섹터의 키플레이어로 자리잡고 있다.

당뇨/비만 질환에서 트렌드를 이끌고 있는 GLP-1 기반 파이프라인 또한 보유 중이다. GLP-1과 GCG(글루카곤) 이중효능제인 Mazdutide를 개발 중이며 Eli Lilly와 라이선스 계약을 체결하며 글로벌 임상 2상 연구 진행 중이다. 중국 임상 3상 GLORY-1에서 평균 87.2kg의 비만 환자에서 48주 투여 시 약 14%의 체중 감량 효과를 도출하였고 중국 내 신약 승인 신청을 진행하며 25년 연말 승인 가능성 존재한다.

23년 약 46억 위안의 연간 매출액에서 24년 약 94억 위안 달성하며 약 52% 성장하였고 PD-1 면역항암제인 Tyvyt가 24년 연간 약 82억 위안 달성하며 주요 성장 동력으로 자리매김하고 있다.

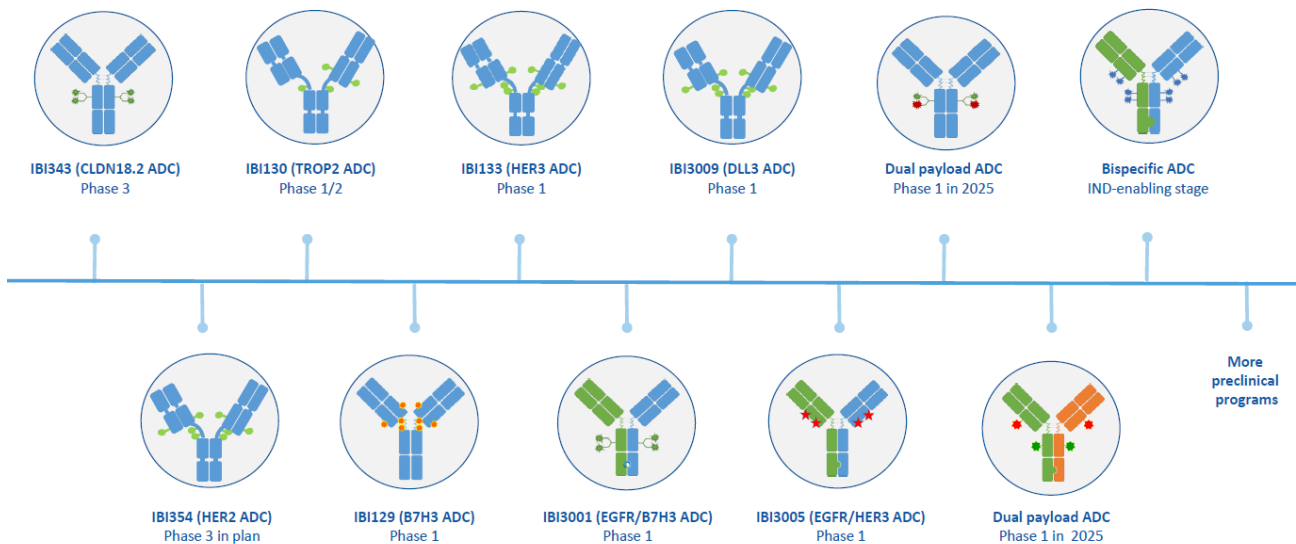
Non-IFRS 기준으로는 24년 흑자 전환을 달성하였으나 IFRS 기준으로는 아직 적자인 상황 속 Tyvyt의 지속성 성장과 향후 출시 될 비만 치료제 Mazdutide의 매출을 바탕으로 25년 또한 매출 성장을 지속적으로 이뤄나갈 것으로 예상된다.

그림3 Innovent의 매출액, 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 항체와 ADC에서 뛰어난 연구 개발 능력을 보여주는 Innovent



자료: Innovent Biologics

메리츠 유니버스

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
엔비디아 (NVDA US) Analyst 김선우	미국	- 지속되는 고성능 학습 수요(NVL 비중 증가)에 더해 추론용 제품군 수요(B40 등) 또한 빠르게 확산 중. CUDA 기반의 생태계와 플랫폼 경쟁력은 여전히 시장 지배력을 유지하는 핵심 요인 (컴퓨텍스 2025) 1) 차세대 AI 칩 'B300', AI 슈퍼 컴퓨터 'DGX Spark' 등 신제품의 차질없는 출시 강조, 2) 외부 ASIC/CPU를 기존 엔비디아 제품과 연결 가능한 NVLink Fusion 공개로 엔비디아 생태계 강화 예정 - 디지털 주권을 강화하고자 하는 소버린 AI(Sovereign AI)와 데이터센터 확장은 장기 성장 동력	4,810	반도체	10	14
TSMC (TSM US) Analyst 김동관	미국	- GPU, ASIC, 네트워크 등 AI 전 영역에서 TSMC 주문 독식 진행 중. 선단 공정과 첨단 패키징 기술력에 기인 2H25E 양산할 2nm 공정에 대한 고객사 수요 강세. 모바일에 AI/HPC 영역 주문 집중될 전망 - 해외 투자에 따른 원가 상승 우려는 선단공정 가동률 상승 및 단가 인상, 원가 절감 노력으로 상쇄 중	1,489	반도체	9	20
일라이 릴리 (LLY US) Analyst 김준영	미국	- 경구 GLP-1 비만 치료제 Orforglipron 당뇨 임상 3상 결과 ADA 2025에서 발표 예정 - 앞서 언론 통해 결과 일부 공개, 세부 데이터 발표 예상	990	제약/바이오	7	-14
GE버노바 (GEV US) Analyst 문경원	미국	- 유예 및 조정된 관세 정책, 공급망 선매입 효과, 비관세국 소싱 전개 → 하반기 총체적인 AI CAPEX 정상화 - 각국의 소버린 AI 구축에 따른 AI 하드웨어 사이클 확장 2026년 가스 터빈 마진 개선 및 풍력 적자 축소 기대	182	유틸리티	5	177
코인베이스 (COIN US) Analyst 조아해	미국	- 코인베이스는 발행사 Circle과 50%의 수익 공유 계약을 맺고 있음. 추후 USDC 생태계 구축에 따른 추가 수익원 확보 여력 보유 - 최근 '토큰화 주식(tokenized equities)' 거래를 허용받기 위해 규제 당국의 승인을 추진 중. 해당 승인을 받게 될 시 미국 상장 주식을 블록체인 기반으로 거래 가능한 플랫폼으로 도약 가능	107	금융	17	37
라이브네이션 엔터테인먼트 (LYV US) Analyst 김민영	미국	- 글로벌 최대 규모의 공연 및 티켓팅 플랫폼으로, 아티스트, 공연장과의 장기 독점 계약으로 경쟁 우위 확보 2,3분기 행사 집중되는 구간으로 공연 수요 회복 및 실적 기대감 유효 - 미국 내 라이브 공연장 신축 및 확장 중. 공연 인프라 확대를 통한 수익 구조 다변화	47	엔터	3	60

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
샤오펑 (XPEV US) Analyst 김준성	미국	1Q25 매출 158.1억위안(+141.5% YoY), 순손실 6.6억위안으로 2Q20 이후 최저치 - 차량 마진 10.5% (+5%p YoY). 전체 마진은 사상최고 15.6% (+2.7%p YoY) 6월 10일 공개된 SUV G7 (235,800위안~)부터 자체 개발 추론칩 Turing AI (2,200TOPS 연산능력) 탑재. 출시 46분만에 1만건 사전 예약 기록→ 원가 절감, 비용 효율화로 수익성 개선 가속화 기대. 연내 흑자전환 전망	24	모빌리티	-8	137
로켓 랩 (RKL B US) Analyst 정지수	미국	- 전자광학 및 적외선 탑재체 개발회사 Geost 인수 - 이번 인수로 위성 탑재체 부문에 공식적으로 진출했으며, 골든 돔 등 미국 국방부에서 요구하는 핵심 역량 확보	19	우주	18	500
셀시어스 (CELH US) Analyst 김정욱	미국	'25년 4월 에너지 드링크 업체 알라니 뉴트리션(Alani Nu)을 2조 5천억 원에 인수. Alani Nu는 SNS 파급력을 바탕으로 여성 고객을 집중 타겟해 급성장. 2분기 셀시어스 연결 매출액은 YoY 64% 증가, M/S 17% 전망	15	소비재	20	-31
타세코마인즈 (TGB US) Analyst 장재혁	미국	- 구리 메이저 평균 26Y FPER은 20배, EV/EBITDA는 8.5배 vs Taseko Mines 각각 10배, 4.5배. - 지난 5월호에서 종목 추천 이후 약 30% 상승했음에도, 주요 구리 광산업체들 중 가장 낮은 멀티플(PER, EV/EBITDA)에 거래. - 캐나다 광산(연간 5.5만톤)에서 안정적 현금 창출, 4Q25 생산 예정 미국 Florence 프로젝트(연간 4만톤 Capa) 보유 - 광산 업체의 Valuation 정점은 신규 프로젝트의 가동 시작이 확인되는 시점. 4분기 미국 생산 확인될 때까지 강력한 기업가치 확대를 예상	1.2	철강	30	12
솔리드파워 (SLDP US) Analyst 노우호	미국	- 글로벌 전고체 전지 소재 '고체 전해질' 생산 기업 - 한국, 중국, 일본, 미국 등지 전고체 배터리에 대한 연구개발 가속도 중 - 주력 파트너사는 한국 SK온. 해당 파트너십으로 25년 4월 BMW 전기차에 첫 탑재 이후 시범운전 진행 중 - 전고체 전지의 시장 성장성은 명확, 동사의 타겟 시장은 자동차 분야. 이후 로봇 등으로 확대. 해외 고객사향 꾸준한 파트너십 체결로 연간 실적 성장성 명확해질 가능성	0.4	이차전지	19	17
로레알 (OR FP) Analyst 박종대	프랑스	5월 중국 소매판매액 YoY 6.4% 증가로 컨센서스 대폭 상회, 중국 소비경기 회복 기대감 고조 - 로레알은 중국 내 인지도 가장 높은 글로벌 1위 업체로 실적 모멘텀 기대 가능 1분기 실적발표 통해 중국 본토 럭셔리 부문 매출 회복세 확인된 바 있음	308	화장품	-2	17

종목명 (종목코드)	시장	이슈	시가총액 (조원)	업종	수익률 (%)	
					1M	52W
샤오미 (1810 HK) Analyst 김준성	홍콩	- 스마트카 판매 호조로 1Q25 매출 1,113억위안 (+47.4% YoY), 순이익 109.2억 위안 (+161.2% YoY), 전기차 인도량 7.6만대 (2025년 전기차 인도량 목표 35만대) - 오는 6월, Xiaomi EV 제2공장 완공 및 첫 SUV 모델 YU7 출시 예정. 베이징 3공장 건설도 시작됨	252	IT	2	197
코나미 (9766 JP) Analyst 이효진	일본	<efootball> 등 라이브서비스 견조 8월 28일 <메탈기어 솔리드 델타: 스네이크 이터> 발매 예정	29	소프트웨어	13	99
가와사키중공업 (7012 JP) Analyst 배기연	일본	- 일본 정부가 민관 합동으로 약 1조 엔 규모의 설비투자 계획을 검토 중이며, 조선 시설은 정부가 건설·취득 후 민간에 운영을 위탁할 예정 - 가와사키중공업은 군함·상선 모두 건조 가능한 복합 조선 업체로 유력한 운영 주체 중 하나 - 일본 조선소의 CAPA 확장이 본격화되면, 연평균 67억 달러 규모 미국 동맹국 외주 발주 시장에서 낙수효과 기대	16	군함	13	81
니토 보세키 (3110 JP) Analyst 양승수	일본	- 산업용 유리 섬유 제품, 특수 화학 및 의료 제품 제조·판매. 그 중 저유전율 유리 섬유용 천 시장은 동사 포함한 소수 업체들 과점 중 - M6 등급 이상의 CCL 기준 충족 유리 섬유 실 제조 가능 기업은 글로벌 기준 동사 포함 단 2곳 - CoWoS용 FC-BGA 사용 T-Glass용 유리 섬유 독점 공급	1.8	산업재	25	-18
라인메탈 (RHM GR) Analyst 이지호	독일	6월 24~25일, NATO 정상회의에서 국방비 지출액을 GDP 대비 5% 수준까지 확대 예정 - 동사의 수주잔고는 지난 1년간 230억유로(약 33조원) 증가. 이번 NATO의 국방비 지출액 확대 결정으로 인해 더욱 빠른 속도로 수주잔고 증가할 전망	126	방산	-2	254

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 (6월 20일 종가 기준)

이진우의 투자 에세이

이진우 센터장/자산배분

스테이블코인, 이제는 속도의 문제다

금융결제 시장에 긴장감이 흐르고 있다. 스테이블코인(달러에 고정된 디지털 화폐) 때문이다. 한 때는 상상력 혹은 ‘밈(Meme)’ 수준으로 치부되었던 수단이 이제는 제도권으로 진입하고 있다. 지난 6월 17일 스테이블코인은 2025년 미국 상원의 ‘지니어스 액트(GENIUS Act)’ 통과로 제도권 결제수단으로 인정받았다. 스테이블코인 발행사는 다음의 조건을 충족하면 된다. 미국 국채로 1:1 준비금을 보유하고, 자금세탁방지(AML)와 소비자 보호를 준수한다면 코인 발행이 가능해진다. 정부에서 민간으로, 종이 화폐에서 디지털 화폐로 ‘시뇨리지 효과’가 확산되는 의미를 갖고 있다.

시장 반응은 격렬하다. USDC 발행사 씨클의 주가는 상장 후 6배 가량 급등한 반면 비자와 마스터카드 주가는 고전하고 있다. 기존의 결제 산업에 변화 가능성 때문이다. JP모건은 “스테이블코인이 결제 시장 20%를 점유하면 비자 수익이 12% 감소한다”고 경고(2025년 3월)했다. 과거 아이폰의 스마트폰이 전통 피쳐폰 시장의 후퇴를 가져왔던 것처럼, 아마존이 월마트와 같은 유통업체의 위축을 가져왔던 것처럼 금융시장에도 큰 충격파가 있을 수 있음을 시사한다.

분명한 것은 금융결제시스템의 변화는 불가피하다는 것이다. 방향이 아닌 속도의 문제다. 무엇보다 스테이블코인의 도입은 전통적인 카드나 송금 수수료의 혁신적으로 절감되는 장점을 갖고 있다. 맥킨지는 스테이블코인에 기반한 블록체인 중개비용은 기존 대비 80% 가량 줄어든 것이라 전망할 정도다.

정책의 힘은 스테이블코인의 침투력을 강화시키고 있다. 이번 트럼프 정권이 그렇다. 그 배경은 달러 중심의 디지털 금융을 선점해 미국의 경제 패권을 유지하려는 전략이라는 것이 중론이다. 스테이블코인은 글로벌 은행 계좌 없이도 달러를 사용할 수 있게 하고, 장기적으로 미국 국채 수요를 늘리는 효과도 있다. 국가전략 측면에서도 중국의 디지털 위안화에 맞서는 지정학적 무기라는 분석도 설득력이 있다.

결국 새로운 제도 하에 주도권을 누가 갖느냐에 따라 새로운 금융 주도주가 탄생할 수 있다. 우리 시장도 그 영향권에 있다. 법안의 발의부터, 제도권의 도입은 시간문제다. 이미 시장에서는 수혜주 찾기가 분주하다. 온라인 플랫폼이 그 주도권을 갖게 될 지, 증권사와 같은 전통 금융모델들이 승자가 될지 아직 알 수 없지만 경쟁은 이미 시작됐다고 봐야한다. 적어도 새로운 결제 시장을 잡지 못하거나 대응하지 못한다면 도태는 불가피할 것이다. 대응한 자와 그렇지 못한 자, 주도권을 가진 자와 추격하는 자로 금융기업들의 서열이 다시 바뀔 가능성이 높은 시기다.

주식 월간 캘린더

파란색 - 실적발표
검정색 - 기업 및 지수 이벤트
회색 - 정부 및 통화정책 관련

월	화	수	목	금	토
	1 한국 6월 수출입	2	3 KB제32호스팩 상장(코) 미국 6월 고용	4 뉴엔에이아이 상장(코) 미국 독립기념일 휴장 미국 예산안 통과 목표	5
7 싸이닉솔루션 상장(코)	8 상호관세 유예 종료	9	10 대신밸류리츠 상장(유) 한국 BOK 금리 결정	11	12
14 Bank of America (BAC)	15 JP Morgan (JPM) Wells Fargo (WFC) 중국 2Q GDP 미국 6월 CPI	16 ASML (ASML) Morgan Stanley (MS)	17 TSMC (TSM) Netflix (NFLX)	18	19
21	22 Alphabet (GOOGL) TESLA (TSLA)	23	24 한국 2Q GDP	25	26
28	29 Microsoft (MSFT)	30 Meta Platforms (META) 유로존 2Q GDP 미국 2Q GDP	31 미국 FOMC 일본 BOJ 금리 결정		

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.