Morning Meeting Notes

2025-06-12

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

CJ프레시웨이(BUY/36,000원) 탐방 노트: 2분기를 기대하며
2025년 하반기 중국 경제/증시 전망 - 망진자(亡秦者)는 호야(胡也)
[주식전략] Strategy Weekly - 이재노믹스, 이제는 다르다
[매크로] 5월 미국 CPI - 관세 영향 No-show?

주식시장

국내 증시는 상승 마감. 이재명 대통령은 KRX 간담회에서 소득세법 개정안 등 주식시장 체질 개선 의지를 강조해 지주/증권 업종이 강세를 보였으며, 증시 전반에 훈풍으로 작용. 장전 미-중 양국이 큰 틀에서 합의를 도출했다는 보도 이후, 미국의 대중 반도체 수출 제재 완화 기대감에 SK 하이닉스, 삼성전자 등 반도체주 상승. 6월 1~10일 수출, 반도체 수출액 상승 또한 이를 뒷받침. 한편, 코스닥에서는 실리콘투의 폴란드 수출 급등 소식에 화장품주 강세 시현
미국 증시는 5월 CPI 둔화에도 불구하고 미국과 이란간 갈등이 높아지며 중동에서의 불안감이 커진 영향으로 하락 마감. 장 초반에는 CPI 둔화와 미·중 무역협상 프레임워크 합의(희토류 공급·반도체 제재 완화 등)에 힘입어 상승세를 보였으나, 오후 들어 미국의 이라크 대사관 대피 준비 등 중동 긴장 고조 소식에 위험회피 심리가 확산. 업종별로는 에너지가 유가 강세에 1.5% 상승한 반면, 임의소비재는 1% 넘게 하락. 종목별로는 양자컴퓨팅 관련주가 젠슨 황의 낙관적 발언에 강세

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 외국인 선물 매도세와 가계 대출 급증이 약세 요인으로 작용하였으나, 금일 발표되는 미국 CPI 대기하며 거래량 얇은 장세
미국채 금리는 하락 마감. 5월 CPI가 전월 대비 0.1% 상승, 근원 CPI도 0.1% 오르며 모두 시장 예상치를 밑돌자 전 구간에서 큰 폭으로 하락. 오후 들어 10년물 입찰도 양호하게 마무리되며 추가 하락 압력 작용
원/달러 환율은 전장 대비 10.70원 상승한 1,375.00원에 마감. 환율은 어제에 이어 글로벌 달러화 강세에 영향받아 상승. 또한, 국민연금이 지난 1월부터 이어왔던 전략적 환헤지를 마무리했다는 소식도 원/달러 환율 상승 압력으로 작용
달러인덱스는 98.64로 하락. 미국 5월 CPI가 예상치를 밑돌고, 10년물 국채금리도 하락세를 보이면서 달러는 이에 연동되어 약세. 또한, 양호했던 10년물 국채 입찰 결과도 달러 하방 압력으로 작용

Trump watch

미국 항소법원, 트럼프 상호관세는 항소심 기간 효력 유지
미국 연방항소법원은 6월 10일(현지시간) 트럼프 행정부의 상호관세 정책 효력을 항소심 판결이 나올 때까지 유지하도록 결정
이에 따라 트럼프 대통령은 항소심이 진행되는 동안 상호관세(10% 기본관세, 중국·캐나다·멕시코 등 10~25% 관세)를 계속 부과하며, 각국과 무역 협상을 이어갈 수 있게 됨
앞서 1심 법원은 국제비상경제권한법(IEEPA)에 근거한 상호관세가 위법하다고 판결했으나, 항소법원이 집행정지와 효력 유지를 결정하면서 최종 판단은 7월 31일 항소심 공개 변론 이후로 미뤄짐

New Publications

[중국] 2025년 하반기 중국 경제/증시 전망 - 망진자(亡秦者)는 호야(胡也) (2025-06-12)
[방산]MADEX 2025참관기 - 智者圖勝, 善者制勢(2025-06-05)

Rating, Target Price Changes

CJ프레시웨이	BUY	31,000 원 ▷	BUY	36,000 원	(2025-06-12)
한화	BUY	59,000 원 ▷	BUY	86,000 원	(2025-05-30)
삼성증권	BUY	59,000 원 ▷	BUY	68,000 원	(2025-05-29)
피엔에이치테크	BUY	12,000 원 ▷	M.PERFORM	5,500 원	(2025-05-28)
심텍	BUY	30,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-05-28)
두산테스나	BUY	40,000 원 ▷	BUY	32,000 원	(2025-05-28)
칩스앤미디어	BUY	23,000 원 ▷	BUY	22,000 원	(2025-05-28)
아세아시멘트	BUY	13,000 원 ▷	BUY	14,000 원	(2025-05-27)
한일시멘트	BUY	19,000 원 ▷	M.PERFORM	19,000 원	(2025-05-27)
현대힘스	INITIATION	▷	BUY	30,000 원	(2025-05-27)
롯데케미칼	M.PERFORM	90,000 원 ▷	M.PERFORM	65,000 원	(2025-05-27)
한화솔루션	BUY	48,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2025-05-26)
삼성물산	BUY	180,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2025-05-23)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	197,894	KODEX 레버리지	65,642
삼성전자	133,969	KODEX 코스닥150레버리지	56,539
두산에너빌리티	71,589	카카오	30,254
알테오젠	69,420	삼성전자	24,500
한화솔루션	35,885	삼성물산	22,176

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
한화에어로스페이스	-127,633	KODEX 200선물인버스2X	-62,104
현대로템	-53,837	지씨지놈	-36,385
한화오션	-44,712	하이브	-30,369
한국항공우주	-37,265	KODEX 200	-27,887
KB금융	-25,687	한화에어로스페이스	-27,745

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,907.04	+1.23	+10.09
대형주	2,892.33	+1.29	+10.15
중형주	3,268.22	+0.94	+10.29
소형주	2,471.69	+0.79	+9.10
KOSDAQ	786.29	+1.96	+6.39

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-6,269	6,332	142
누적순매수(D-20)	-54,495	43,941	10,053

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	200,027	211,184	156,673

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	101.95	+0.46	+26.61
금융	627.42	+1.14	+19.50
운수장비	3,786.10	+0.33	+8.03
유통	411.40	+1.65	+18.15
음식료	4,395.96	+0.57	+1.66
의약품	15,583.04	+0.23	+6.03
전기전자	24,589.86	+1.87	+6.30
철강금속	5,400.48	+0.71	+5.13
화학	3,687.00	+1.57	+9.84
유틸리티	920.52	+2.00	+8.69
통신	477.18	+1.51	+2.18

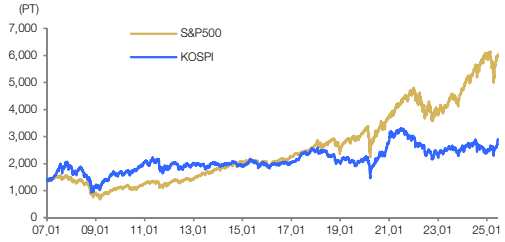
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,022.24	-0.27	+2.20
NASDAQ	19,615.88	-0.50	+2.45
일본	38,421.19	+0.55	+0.77
중국	3,402.32	+0.52	-0.05
독일	23,948.90	-0.16	+1.79

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.42	+3.40	+6.80
국고채 (10년)	2.84	+0.60	+11.90
은행채AAA (3년)	2.71	+3.10	+7.50
미국국채 (2년)	3.96	-6.40	-10.10
미국국채 (10년)	4.42	-4.90	-11.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,375.00	+0.78	-3.18
원/백 엔	951.16	+0.99	-1.73
원/위안	191.16	+0.46	-1.57
달러/유로	1.15	+0.56	+2.82
위안/달러	7.19	+0.08	-0.21
엔/달러	144.56	-0.21	-1.48
Dollar Index	98.64	-0.42	-2.41

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	68.15	+4.88	+7.92
금 (usd/oz)	3,343.40	+0.00	+4.86
BDI	1,738.00	+2.78	+35.78
천연가스(NYMEX)	3.51	-0.74	+0.43

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ프레시웨이(051500)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

탐방 노트: 2분기를 기대하며

BUY **TP 36,000원**

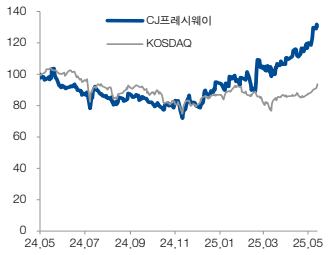
현재주가 (6/11)	28,750원
상승여력	25.2%
시가총액	341십억원
발행주식수	11,872천주
자본금/액면가	12십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	29,000원/15,820원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	13.94%
주요주주 지분율	
CJ외5인	47.89%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.4	36.6	69.3
상대주가(%p)	4.2	25.3	45.6

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,634	6,189	31,000
After	5,368	5,892	36,000
Consensus	5,231	5,620	35,167
Cons. 차이	2.6%	4.8%	2.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- CJ프레시웨이 1Q25 연결 기준 매출액은 7,986억원(+9.2%yoy). 영업이익 106억원(+1.2%yoy, OPM 1.3%)으로 시장 컨센서스 소폭 하회. 국내 경기 침체에 따른 외식 경기 부진에도 프랜차이즈향 매출 및 급식 부문의 견조한 외형 성장 이어갔으나, 이익은 계절적 비수기 및 경쟁 비용 확대, 전공의 파업 기저효과로 전년과 유사한 수준의 실적 기록
- 투자의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 상향 조정

주요이슈 및 실적전망

- 1) 식자재유통: 외식 경기 침체로 인한 어려운 영업 환경 속에서도 프랜차이즈/O2O향 매출 성장 지속할 것으로 전망. 특히, 1Q25 온라인 매출액은 283억원으로 2025년 1,400억원 이상 달성 가능할 것으로 기대(vs. 2024년 약 600억원). 또한, 어려운 외식 경기 환경 속 동사의 프랜차이즈향 매출 성장은 견조하게 유지되고 있다는 점 고무적. 향후에도, 대형처 신규 수주 확대를 통한 수익성 중심의 운영 지속할 것으로 전망
- 2) 푸드서비스: 푸드서비스 부문 지난해 병원 파업 기저 영향 1Q25까지 반영. 다만, 신규 수주는 여전히 견조하며, 2분기부터 병원향 급식 기저 감소 및 중소형 병원 시장 영업 확대, 레저/컨세션 부문의 인천공항 4개 사이트 수주(4개 사이트 매출 규모 약 450~500억 규모, 1Q25 1개 오픈, 3Q25 2개 오픈, 2026년 1개 오픈) 등 신규 수주 지속 확대됨에 따라 올해 지속적인 회복 곡선 가능할 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- CJ프레시웨이, 하반기 정부의 내수 부양 정책 가시화된다면, 영업 환경 점진적으로 개선될 것으로 기대되며, 향후, 1) 식자재 유통 O2O/프랜차이즈 경로 확대 2) 부진했던 병원 경로 일부 회복 및 레저 등 신규 수주 지속 확대 3) 수익성 중심의 영업 및 물류비 효율화 통한 점진적인 이익 회복 가시화 가능할 것으로 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,074	99	54	170	4,589	11.0	5.2	1.0	3.1	18.2	1.9
2024	3,225	94	26	170	2,184	-52.4	8.0	0.5	2.3	7.4	2.6
2025F	3,470	106	64	185	5,368	145.8	5.4	0.7	2.6	14.4	1.6
2026F	3,678	119	70	197	5,892	9.8	4.9	0.6	2.4	14.0	1.6
2027F	3,838	128	78	200	6,593	11.9	4.4	0.6	1.6	13.7	1.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 CJ프레시웨이 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	5,630	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	6.4	- 국내 Peer 업체들의 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	35,807	
목표주가(원)	**36,000**	
전일 종가(원)	28,750	- 2025.06.11 종가
상승여력(%)	25.2	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**731.5**	**811.3**	**831.9**	**850.2**	**798.6**	**877.7**	**894.1**	**899.2**	**3,224.9**	**3,469.7**	**3,678.4**
YoY(%)	*4.9%*	*4.1%*	*2.8%*	*7.9%*	*9.2%*	*8.2%*	*7.5%*	*5.8%*	*4.9%*	*7.6%*	*6.0%*
1. 식자재유통	**538.9**	**595.9**	**610.9**	**647.4**	**608.4**	**648.7**	**658.4**	**680.0**	**2,393.1**	**2,595.5**	**2,756.3**
YoY(%)	*2.6%*	*2.9%*	*2.5%*	*10.6%*	*12.9%*	*8.9%*	*7.8%*	*5.0%*	*4.7%*	*8.5%*	*6.2%*
2.단체급식	**178.5**	**201.3**	**206.8**	**191.6**	**183.9**	**216.0**	**221.8**	**206.2**	**778.2**	**827.8**	**869.5**
YoY(%)	*14.4%*	*9.3%*	*4.7%*	*1.7%*	*3.0%*	*7.3%*	*7.2%*	*7.6%*	*7.2%*	*6.4%*	*5.0%*
3. 제조 外	**14.0**	**14.1**	**14.2**	**11.2**	**11.2**	**13.0**	**14.0**	**13.0**	**53.5**	**51.2**	**52.6**
YoY(%)	*-14.6%*	*-13.0%*	*-8.4%*	*-21.1%*	*-20.0%*	*-7.8%*	*-1.4%*	*16.1%*	*-14.1%*	*-4.3%*	*2.7%*
영업이익	**10.5**	**30.1**	**28.2**	**25.1**	**10.6**	**33.4**	**32.2**	**29.7**	**93.9**	**105.8**	**119.4**
OPM(%)	***1.4%***	***3.7%***	***3.4%***	***3.0%***	***1.3%***	***3.8%***	***3.6%***	***3.3%***	***2.9%***	***3.1%***	***3.2%***
YoY(%)	***-17.3%***	***-6.1%***	***-6.6%***	***3.1%***	***1.2%***	***10.8%***	***14.1%***	***18.2%***	***-5.4%***	***12.7%***	***12.8%***
세전이익	**3.2**	**21.1**	**-2.6**	**20.1**	**1.6**	**30.4**	**26.2**	**21.7**	**41.8**	**79.8**	**89.4**
세전이익(%)	*0.4%*	*2.6%*	*-0.3%*	*2.4%*	*0.2%*	*3.5%*	*2.9%*	*2.4%*	*1.3%*	*2.3%*	*2.4%*
YoY(%)	*-52.5%*	*-18.8%*	*-109.6%*	*57.2%*	*-49.5%*	*43.6%*	*흑전*	*7.9%*	*-42.6%*	*91.2%*	*12.0%*
지배주주순이익	**1.3**	**15.9**	**-8.6**	**17.3**	**1.6**	**23.9**	**20.9**	**17.3**	**25.9**	**63.7**	**69.9**
순이익(%)	*0.2%*	*2.0%*	*-1.0%*	*2.0%*	*0.2%*	*2.7%*	*2.3%*	*1.9%*	*0.8%*	*1.8%*	*1.9%*
%YoY	*-69.9%*	*-4.5%*	*-137.9%*	*60.9%*	*20.3%*	*50.6%*	*-343.2%*	*0.0%*	*-52.4%*	*146.0%*	*9.8%*

자료: CJ프레시웨이, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,074	3,225	3,470	3,678	3,838
증가율 (%)	11.9	4.9	7.6	6.0	4.4
매출원가	2,500	2,624	2,828	2,995	3,124
매출원가율 (%)	81.3	81.4	81.5	81.4	81.4
매출총이익	574	600	642	683	714
매출이익률 (%)	18.7	18.6	18.5	18.6	18.6
증가율 (%)	12.1	4.5	7.0	6.4	4.5
판매관리비	475	506	536	564	586
판관비율(%)	15.5	15.7	15.4	15.3	15.3
EBITDA	170	170	185	197	200
EBITDA 이익률 (%)	5.5	5.3	5.3	5.4	5.2
증가율 (%)	9.0	0.0	8.8	6.5	1.5
영업이익	99	94	106	119	128
영업이익률 (%)	3.2	2.9	3.1	3.2	3.3
증가율 (%)	1.0	-5.1	12.8	12.3	7.6
영업외손익	-24	-51	-26	-30	-29
금융수익	32	31	24	23	20
금융비용	46	44	39	40	36
기타영업외손익	-10	-38	-11	-13	-13
종속/관계기업관련손익	-2	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	73	42	80	89	99
세전계속사업이익률	2.4	1.3	2.3	2.4	2.6
증가율 (%)	5.8	-42.5	90.5	11.3	11.2
법인세비용	13	14	13	16	17
계속사업이익	60	27	67	74	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	27	67	74	82
당기순이익률 (%)	2.0	0.8	1.9	2.0	2.1
증가율 (%)	15.4	-55.0	148.1	10.4	10.8
지배주주지분 순이익	54	26	64	70	78
비지배주주지분 순이익	5	1	3	4	4
기타포괄이익	-9	46	0	0	0
총포괄이익	51	74	67	74	82

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	541	654	751	832	1,008
현금성자산	66	140	213	206	354
단기투자자산	8	8	8	9	9
매출채권	306	312	327	382	399
재고자산	138	175	180	212	221
기타유동자산	23	19	23	24	25
비유동자산	834	910	927	932	863
유형자산	439	518	521	520	456
무형자산	87	92	96	96	88
투자자산	126	123	135	140	144
기타비유동자산	182	177	175	176	175
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,375	1,564	1,678	1,764	1,871
유동부채	678	816	853	885	916
단기차입금	55	71	105	105	105
매입채무	402	406	450	477	498
유동성장기부채	0	101	62	62	62
기타유동부채	221	238	236	241	251
비유동부채	328	333	354	339	338
사채	138	116	143	123	113
장기차입금	3	7	6	6	6
장기금융부채	0	0	7	7	7
기타비유동부채	187	210	198	203	212
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,005	1,149	1,206	1,223	1,254
지배주주지분	290	415	469	533	606
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	71	70	70	70	70
자본조정 등	-4	56	56	56	56
기타포괄이익누계액	108	158	158	158	158
이익잉여금	103	120	173	237	310
비지배주주지분	80	0	3	7	11
자본총계	370	415	472	540	617

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	218	111	254	98	166
당기순이익	60	27	67	74	82
유형자산 상각비	65	69	71	70	64
무형자산 상각비	6	7	8	8	7
외환손익	2	6	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	48	-22	103	-54	11
기타	37	24	5	0	2
투자활동으로인한현금흐름	-71	-41	-66	-82	-4
투자자산의 감소(증가)	-3	4	-12	-5	-4
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-47	-63	-69	0
기타	-26	-1	8	-8	0
재무활동으로인한현금흐름	-270	3	-115	-23	-13
차입금의 증가(감소)	3	4	7	0	0
사채의증가(감소)	38	-21	26	-20	-10
자본의 증가	-2	-1	0	0	0
배당금	-9	-7	-5	-5	-5
기타	-300	28	-143	2	2
기타현금흐름	0	1	-0	0	0
현금의증가(감소)	-123	75	73	-8	148
기초현금	188	66	140	213	206
기말현금	66	140	213	206	354

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,029	2,308	5,643	6,202	6,940
EPS(지배순이익 기준)	4,589	2,184	5,368	5,892	6,593
BPS(자본총계 기준)	31,125	34,990	39,741	45,493	51,983
BPS(지배지분 기준)	24,396	34,990	39,465	44,907	51,050
DPS	450	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	4.7	7.6	5.1	4.6	4.1
P/E(지배순이익 기준)	5.2	8.0	5.4	4.9	4.4
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.5	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	3.1	2.3	2.6	2.4	1.6
배당수익률	1.9	2.6	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	14.3	-54.1	144.5	9.9	11.9
EPS(지배순이익 기준)	11.0	-52.4	145.8	9.8	11.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.4	7.0	15.1	14.6	14.2
ROE(지배순이익 기준)	18.2	7.4	14.4	14.0	13.7
ROA	4.2	1.9	4.1	4.3	4.5
안정성 (%)					
부채비율	272.1	276.6	255.7	226.5	203.2
순차입금비율	44.8	45.7	29.9	24.2	순현금
이자보상배율	4.8	4.0	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

5월 미국 CPI

관세 영향 No-show?

Economist 최제민 jmchoi@hmsec.com
RA 조준우 jjw980803@hmsec.com

5월 미국 CPI, 근원물가 상승률 시장 예상치 하회하며 관세 영향은 일단 노쇼(no-show)

- 5월 미국 헤드라인 CPI 전월비 0.1%(YoY +2.4%), 근원도 0.1%(YoY +2.8%) 상승하며 시장 예상치(헤드라인 +0.2%, 근원 +0.3%)를 하회
- 주거비(shelter)는 전월비 0.3% 상승(4월 +0.3%)해 상승 모멘텀 유지됐으나, 에너지 가격 하락과 예상보다 약했던 상품물가와 서비스물가 상승세로 시장이 기대한 관세발 물가상승압력 확대는 노쇼(no-show)
- 에너지가격은 가솔린가격 전월비 2.6% 하락, 천연가스가격도 1% 하락(반면 전기료는 0.9% 상승)해 헤드라인 인플레 압력 완화에 기여
- 관세 영향이 예상됐던 신차와 의류 가격은 오히려 하락했고, 중고차 가격과 항공료 가격도 하락. 반면, 가정용품 가격은 상승
- 핵심 주거비 의료서비스, 개인서비스, 교육서비스 상승세는 견조했으나 운송서비스와 여가서비스 물가는 하락

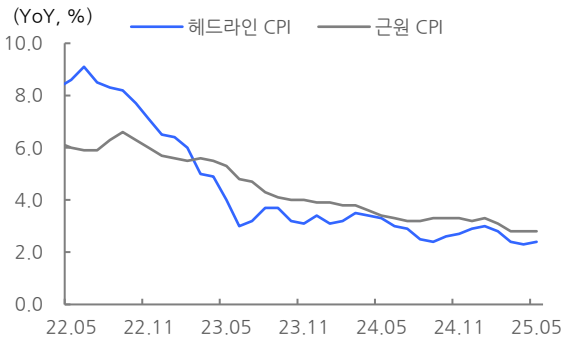
관세 영향 에너지가격 하락과 재고 소진과 기업 마진 축소, 수요 둔화가 방어 중

- 5월 CPI에서 관세발 인플레 압력은 비교적 제한적으로 나타났으나 중국 수입 비중 높은 상품 중에서 물가 상승 압력 확대된 품목도 확인
- 기업들은 기존 재고로 대응 중인 것으로 판단되며, 소비자 심리 약화에 따른 여가 활동 수요 둔화 등도 일부 반영
- 미국의 최종적인 관세 수준에 대한 불확실성 잔존해 있다는 점도 기업들의 비용 인상을 늦추는 요인 중 하나 일 수 있음. 관세 윤곽이 더 뚜렷해지면 가격에 반영되는 흐름 강화될 소지

연준 관망 모드 이어갈 것, 6월 FOMC에서 연준 금리 동결 불가피

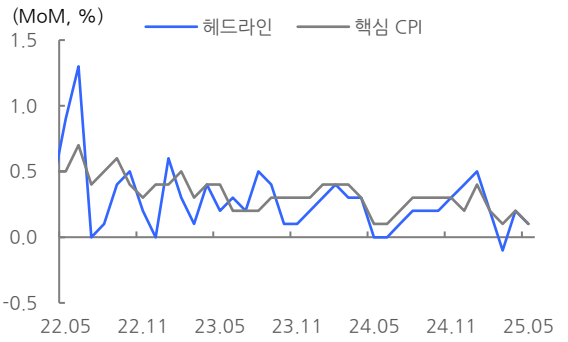
- 5월 예상됐던 관세 영향에 따른 물가 상승 압력 확대가 부재한 점은 긍정적이나 관세로 인한 인플레이션 리스크 여전히 남아 있고 본격화되는데 시간이 더 필요한 만큼 연준도 관망 모드 이어갈 전망

〈그림 1〉 헤드라인과 근원 물가 상승률 추이



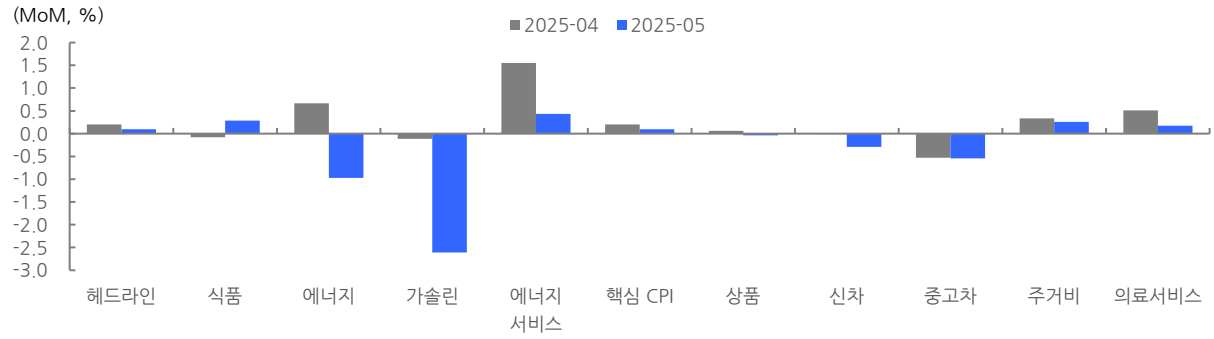
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 2〉 물가 상승 모멘텀은 둔화



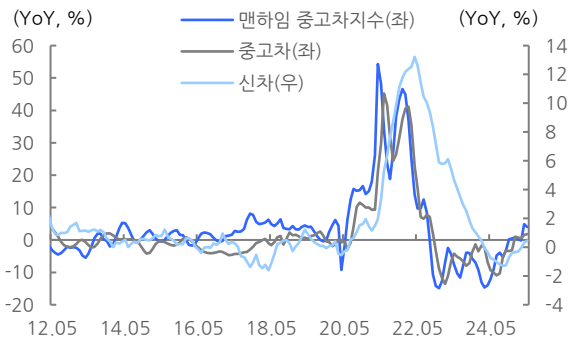
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉 주요 품목별 물가 상승세 중 에너지와 가솔린 크게 둔화



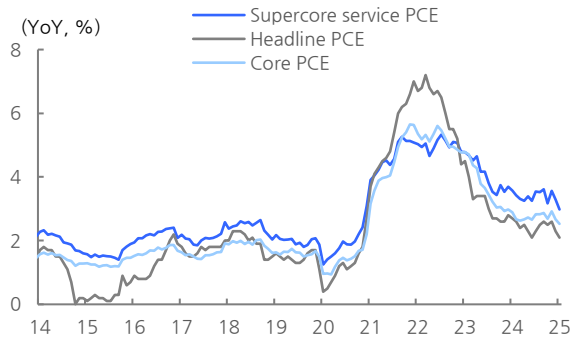
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉 소폭 하락한 맨하임 중고차지수



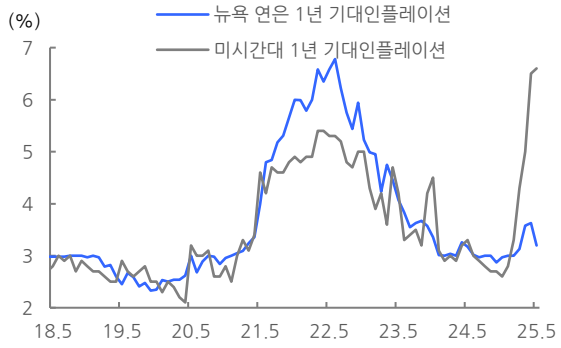
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉 PCE 물가 추이



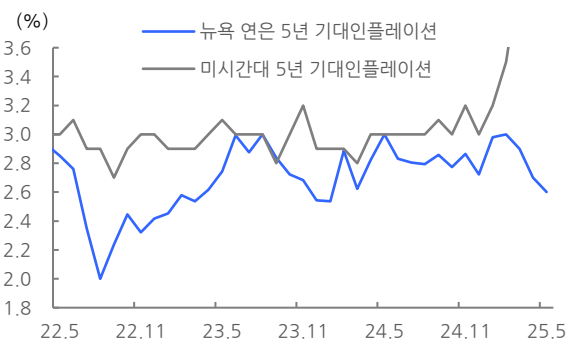
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 6> 단기 기대 인플레이션 추이



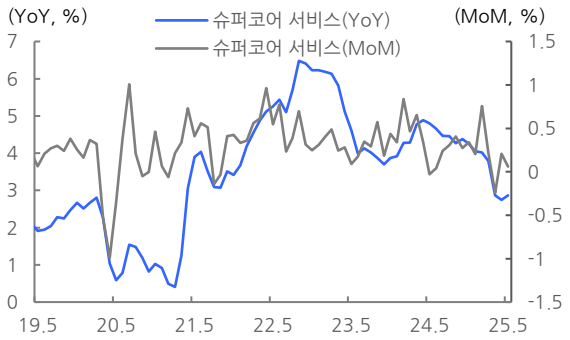
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 7> 장기 기대인플레는 지표가 엇갈리는 중



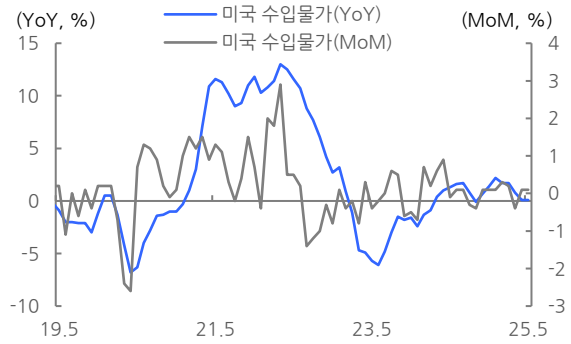
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 8> 슈퍼코어 서비스 상승세 둔화 모멘텀



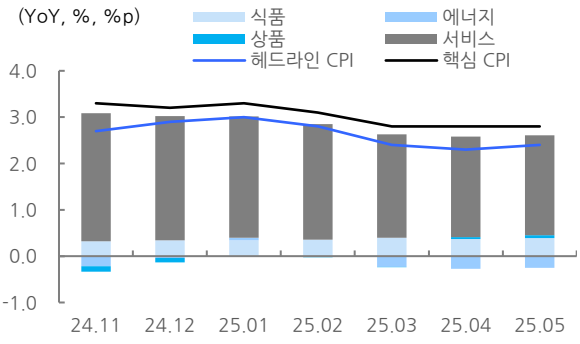
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 미국 수입물가 추이



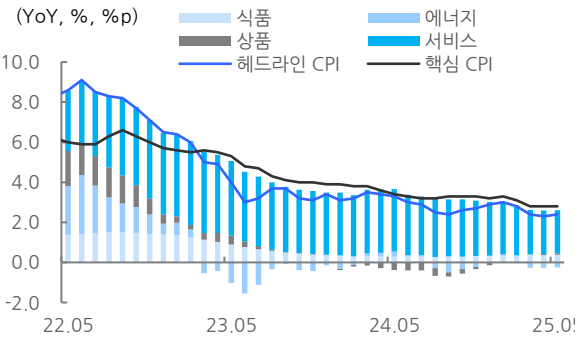
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 10> CPI 기여도 YoY 단기 추세



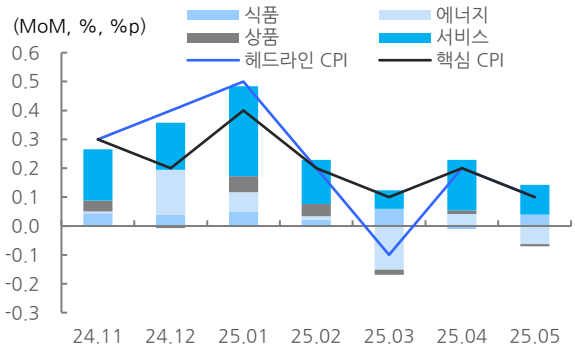
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 11> CPI 기여도 YoY 장기 추세



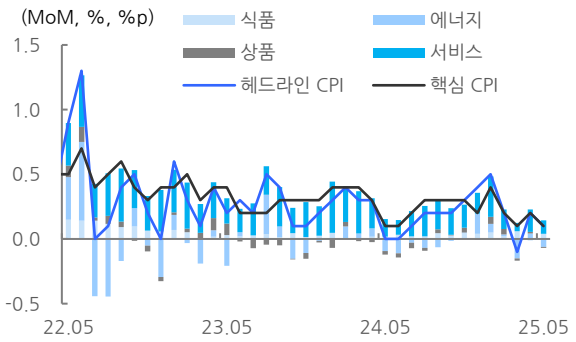
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 12〉 CPI 기여도 MoM 단기 추세



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 13〉 CPI 기여도 MoM 장기 추세



자료: Bloomberg, 현대차증권

Strategy Weekly

이재노믹스, 이제는 다르다

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

- 코스피 2,800선 상회하면서 '이제는 다르다'라는 인식 높아짐
- 이번 강세장은 새정부 기대감, 외국인 주식 순매수, 반도체 업종 강세 등이 주도
- 새정부 자본시장 활성화 의지 명확. 벨류에이션 리레이팅에 지수 상단 3,000선으로 확대
- 대외 환경 불확실한 상황에서 내수 중심 대응, 하반기 정책 수혜주 및 내수주 주목

코스피 2,800선 상회하면서 '이제는 다르다'라는 인식 높아짐

코스피가 강세장을 이어가고 있다. 코스피는 4월말 2,556.61pt에서 6월 11일 장중 2,900pt를 넘었다. 한달 반도 안되는 기간 동안 +13% 넘게 상승했다. 연초대비로도 +20% 가량 상승했다. 미국 S&P500(+3%), 영국 FTSE100(+8%), 유럽 STOXX50(+11%), 일본 TOPIX(+0%) 등 주요 선진국은 물론, 인도 BSE30(+5%), 중국 상해종합(+1%), 대만 가권(-4%)의 연초대비 수익률을 상회하고 있다(**그림1**). 독일 DAX와 이탈리아 MIB, 홍콩 항셍 지수만이 코스피와 비슷한 수익률을 보이고 있다. 단기 급등에 대한 부담감은 존재하지만(**그림2**), 투자자들은 분명히 코스피 시장의 성격이 바뀌었음을 느끼고 있다. '국장 탈출은 지능 순'이라는 비아냥에서 벗어나 '이제는 다르다'라는 인식이 커지고 있는 것이다.

이번 강세장은 새정부 기대감, 외국인 주식 순매수, 반도체 업종 강세 등이 주도

이번 강세장의 중심은 새정부 기대감이다. 특히 이재명 정부의 자본시장 활성화에 대한 의지가 확실해 코리아 디스카운트가 해소될 것이라는 기대가 커지고 있다. 더불어민주당은 오는 6월 12일 국회 본회의를 열어 지난해 4월 거부권 이후 폐기된 상법 개정안을 다시 추진한다는 방침이다. 기존 상법 개정안에 더해 대기업의 집중투표제 강화, 감사위원 분리선출 확대 등도 함께 포함될 것으로 전망된다. 또한 더불어민주당은 이번 안에서는 빠졌지만 자사주 의무 소각에 대해서도 구체적인 방안을 논의해보겠다는 입장이다. 새정부 출범 이후 자본시장 관련 법안을 빠르게 추진하면서 이재명 정부의 정책 우선순위에서 주식시장이 상위에 있음을 확인했고, 시장은 강세장으로 화답하고 있는 것이다.

외국인 주식 순매수도 한국 증시를 끌어 올리고 있다. 국내 수급이 제한된 상황에서 외국인 수급은 코스피의 방향성을 결정짓는 요인이다(**그림3**). 외국인은 지난해 8월부터 올해 4월말까지 약 38조원의 순매도를 보였다. 같은 기간 코스피에서 외국인 지분율도 36%에서 31.5%까지 하락했다. 지수도 2,777pt 에서 4월말 2,556pt까지 하락했다.

외국인 주식 순매수가 다시 시작된 점은 코스피에 긍정적이다. 12월 계엄령 이후 이어진 국내 정치적 불확실성이 4월들어 해소된 가운데, 4월말부터 달러화 약세와 트럼프 무역정책 불확실성 완화에 원화는 강세를 보이고 있다. 달러 기준 수익률을 고려하는 외국인 투자자 특성 상 원/달러 환율 방향성이 외국인의 주식 순매수에 큰 영향을 미친다는 점에서 5월부터 이어진 원화 강세는 외국인의 주식 순매수를 이끌고 있다**(그림4)**. 외국인은 5월부터 5조원 규모의 순매수를 보였다. 연준은 내년말까지 기준금리를 4차례 인하할 것으로 전망되고 있다. 반면 ECB는 추가적으로 1차례 인하가 전망된다. BOJ는 기준금리를 인상하고 있는 상황이다. 이에 올해 하반기 달러화 약세와 함께 외국인의 코스피 순매수는 이어질 것이다.

해방의날 이후 미국 증시는 AI 테마를 중심으로 반등했다. 미국내 주요 지수 중엔 필라델피아 반도체지수가 해방의날 이전 대비 가장 많이 상승했다. 종목 중에서도 AI와 관련된 엔비디아, 마이크론, 마이크로소프트, TSMC가 큰 폭으로 반등했다. 반면, AI 테마에서 벗어난 애플과 인텔은 부진했다**(그림5)**. 미국 빅테크 기업들이 5월 1분기 실적 시즌을 넘어가며 딥시크와 해방의날 충격에서 벗어나 AI 투자를 통한 효율성과 수익성에 분명한 개선이 나타났다. 빅테크 기업들의 실적 호조와 CAPEX 증가는 한국 반도체의 수출 반등을 이끌 수 있다**(그림6)**. 4월말 기준으로 6월 9일까지 코스피는 11.7% 상승했다. 같은 기간 코스피 내 반도체업종 지수는 13.6% 상승했다. 코스피 지수 상승분의 27%는 반도체 업종의 상승이 기여했다**(그림7)**. 삼성전자, SK하이닉스 등 초대형주 비중이 높다는 점에서 반도체 업종 강세는 4월말 이후 코스피 강세장에서 가장 큰 기여를 보인 것이다.

새정부 자본시장 활성화 의지 명확. 코스피 지수 상단 3,000선으로 확대

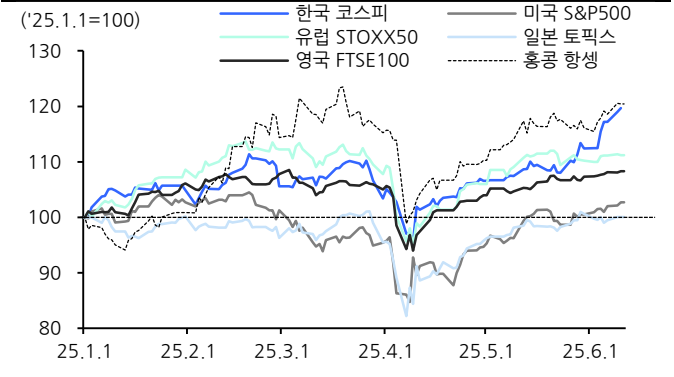
한국 경제의 성장률 둔화는 심각하다. 한국의 잠재성장률은 2025년 기준으로 미국을 하회하고 있다**(그림8)**. 성장률이 둔화될수록 자본시장의 활성화는 필수적이다. 저성장이라는 구조적 한계 속에서 한국의 부동산 중심의 자산 편중은 자본의 효율성이 저해된다. 더 효과적인 자본의 사용은 성장률을 높일 수 있는 하나의 방안인 것이다. 이에 이재명 대통령의 'BUY KOREA' 의지는 분명하다. 한국 경제가 저성장을 보이는 상황에서 이재명 대통령은 저성장 국면에서 부동산 중심의 한국 자산시장을 자본시장으로 전환시키려고 한다. 하지만 한국 주식시장의 저평가는 투자자의 불신에 기인한다. 기업이 주주를 파트너로 인식하는 문화를 만들고, 주주 가치 보호에 대한 신뢰를 형성한다면 코스피는 더욱 상승할 수 있다. 코스피는 12개월 후행 PBR 기준으로 아직 0.96배에 머물러 있다. 코스피의 락바텀이 PBR 0.8배인 점에서 하단은 2,400을 형성하는 가운데, 새정부의 자본시장 활성화 의지를 반영하여 올해 하반기 코스피 밴드 상단 벨류에이션을 기존 PBR 0.95배에

서 1배로 상향 조정해 지수 상단을 3,000pt로 상향 조정한다(**그림9**). 이재명 대통령의 코리아 디스카운트 해소에 발맞춰 한국 증시에 대한 투자자들의 신뢰가 회복되면 코스피는 하반기에 3,000선까지 상승할 여력이 있다.

성장 불씨 꺼져가는 상황에서 내수 중심 대응, 하반기 정책 수혜주 및 내수주 주목

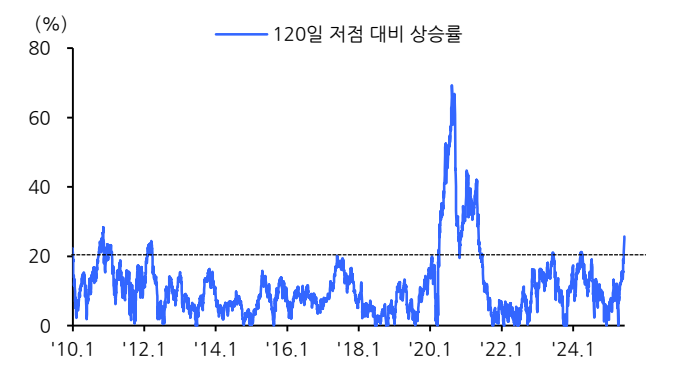
트럼프의 무역 전쟁은 새로운 글로벌 패러다임이다. 이재명 대통령도 트럼프 당선 이전의 상황으로 미국의 관세와 대외 환경을 바꿀 수 없다(**그림10**). 세계화와 수출을 통해 성장한 우리나라에는 치명적이다. 새로운 수요와 성장 동력을 만들어야 한다. 트럼프의 무역 전쟁은 과거 일본이 겪었던 1985년 플라자 합의 때 상황을 떠올리게 한다. 그 당시 미국은 플라자 합의를 통해 대규모 무역적자를 해소하려고 했다(**그림11**). 일본 정부는 플라자 합의 이후 엔화 강세와 경기 둔화를 극복하기 위해 경제 성장 축을 수출에서 내수로 전환시켰다. 85년 9월 플라자 합의 이후 86년부터 기준금리 인하와 재정 부양을 진행했다. 경제 성장의 축을 내수로 전환하는 과정에서 내수 업종들이 강세를 보인 반면, 철강, 해운 등 수출주들은 약세를 보였다(**그림12**). 경제 성장 동력을 내수로 전환하는 과정에서 엔화 강세와 강한 부양책이 뒷받침되자 내수 업종 중심으로 강세를 보인 것이다. 최근 한국의 상황과 유사하다. 하반기 수출 둔화가 이어지는 가운데, 원화 가치 상승과 새정부의 내수 부양책이 함께 발휘되면 정책 수혜주와 함께 극도로 부진한 내수가 살아나고 이에 내수주에 관심 둘 필요가 있다. 트럼프 당선 이후 독일 DAX 지수가 독일 정부 지출 확대 기조에 발맞춰 상승한 것과 유사하게(**그림13**), 하반기 한국 증시는 이재노믹스발 강세장이 이어질 전망이다.

〈그림 1〉 연초대비 글로벌 증시 수익률, 코스피 눈에 띔



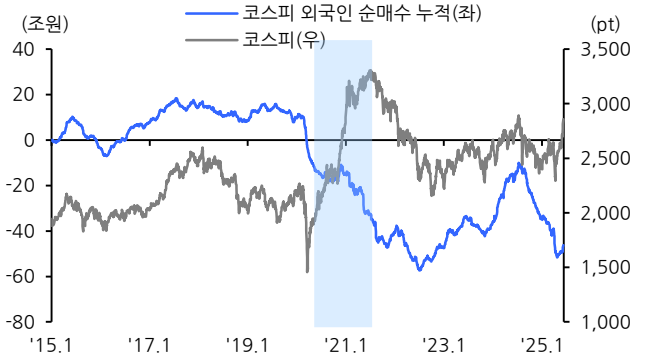
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

〈그림 2〉 코스피 단기 급등에 대한 부담감은 일부 존재



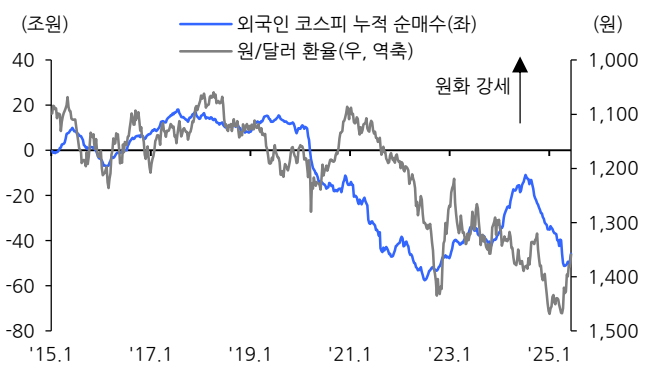
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

〈그림 3〉 외국인 순매수는 코스피 방향성 결정



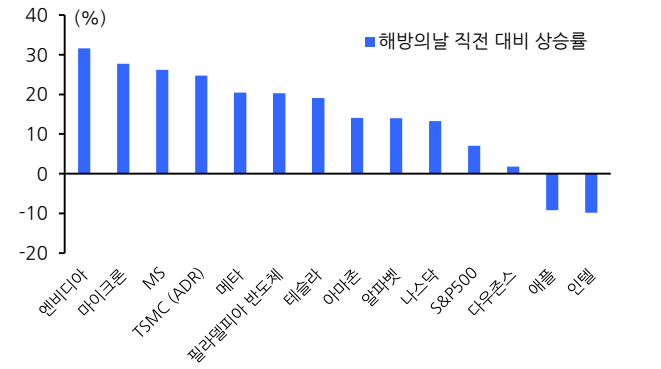
주: 음영 부분은 2020년~2021년 동학개미운동 시기
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

〈그림 4〉 원화 강세는 외국인 주식 순매수 유도



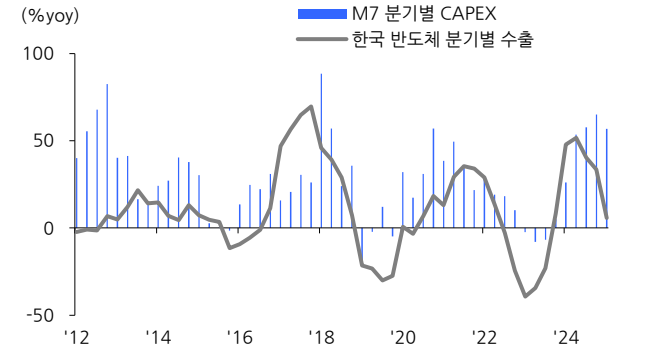
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

〈그림 5〉 해방의날 이후 미국 증시는 AI 테마를 중심으로 반등



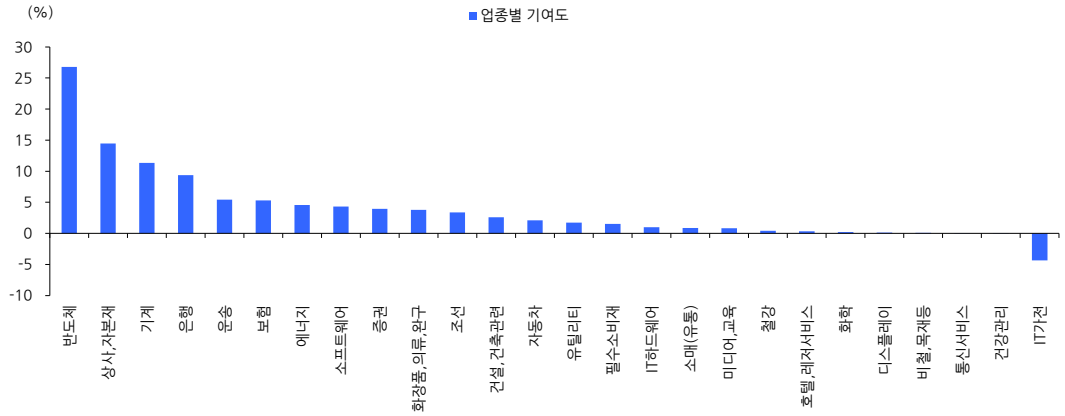
주: 4월 2일부터 6월 9일까지 주요 지수 및 종목 수익률
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 6〉 미국 빅테크 CAPEX는 국내 반도체 수출에 영향



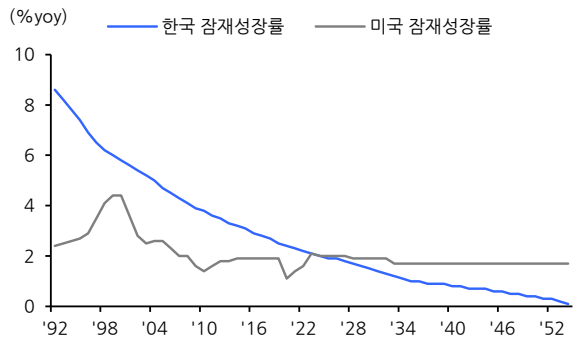
주: M7의 분기별 CAPEX 연간증가율과 한국 분기별 반도체 수출의 연간증가율
자료: 블룸버그, 현대차증권

〈그림 7〉 4월말 이후 강세장에서 반도체 업종 기여도 가장 큼



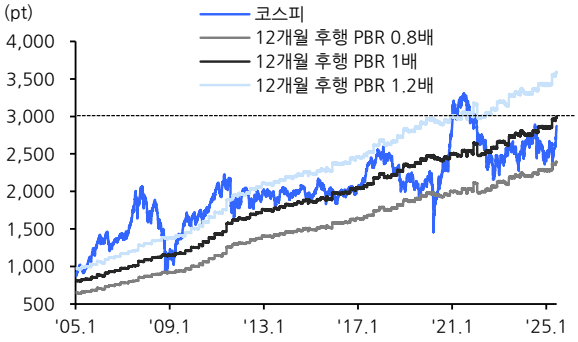
주: 4월 30일부터 6월 9일까지 코스피 수익률 기여도 업종별 분해
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

<그림 8> 한국의 잠재성장률은 2025년부터 미국을 하회



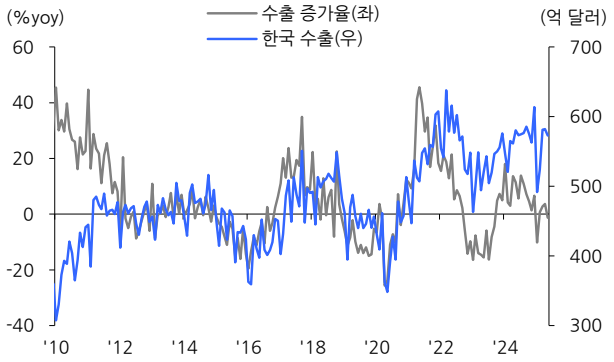
주: 블룸버그 전망치 기준
자료: 블룸버그, 현대차증권

<그림 9> 코스피 상단 PBR 1배, 3000선까지 확대



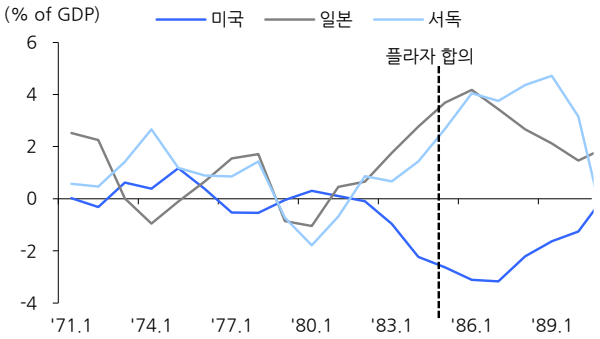
주: 12개월 후행 PBR 기준
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

<그림 10> 한국 수출은 부진한 흐름



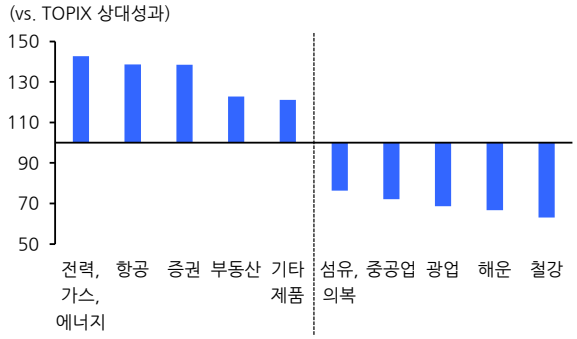
자료: 관세청, 현대차증권

<그림 11> 1980년대 미국은 대규모 무역 적자를 기록



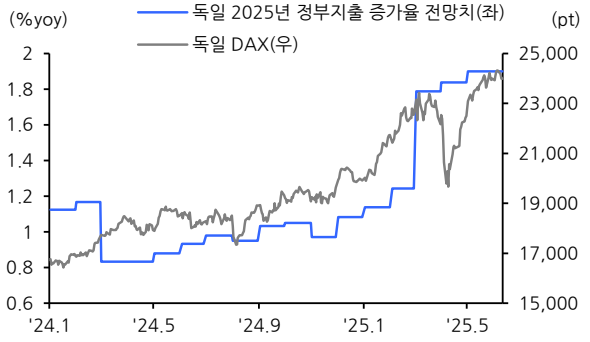
주: 국가별 GDP 대비 무역수지
자료: CEIC, 현대차증권

<그림 12> 플라자 합의 이후 일본 증시 1년간 내수주 강세장



주1: '85.10~'86.12까지 TOPIX 지수 대비 33개 업종 상대 성과
주2: 기타제품은 닌텐도, 아식스, 남코, 야마하 등 엔터테인먼트 관련 종목 포진
자료: FACTSET, 현대차증권

<그림 13> 독일 2025년 정부지출 전망치와 DAX 추이



주: 25년 6월 9일 기준
자료: FACTSET, 현대차증권

2025 하반기 중국 경제/증시 전망

망진자(亡秦者)는 호야(胡也)

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

1. 상반기 중국 경제 리뷰

-1Q25 중국의 GDP 성장률은 양호했지만, 연간 목표 5% 달성을 위해서는 내수 소비 확대 또는 수출 증가율 유지가 중요

-트럼프2.0 관세전쟁이 유예되었을 뿐 여전히 30% 추가관세 부과가 진행형이고 위안화 환율 약세 제한 및 글로벌 경기 둔화 우려는 중국의 수출 전망에 부정적

-중국 내수 시장은 5월 정부의 금리인하가 포함된 경기부양패키지마저 시장의 기대를 충족시키지 못한만큼 투자, 소비 모두 저조한 상황이 장기화되는 모습

2. 경제 불확실성 확인 및 하반기 전망

-첫번째 경제 불확실성은 중국 부동산 산업 전망이 회의적으로 주택가격 바닥이 아직 확인 전이며, 주택 신규 착공 면적 감소로 전후방 산업 전망도 개선이 불투명

-개인들의 낮아진 주택 구입 수요 및 정부의 부동산개발상 사업 구조 변화 요구는 부동산 개발상의 부담을 가중시키는 요인으로 작용

-두번째 경제 불확실성은 16-29세 청년층의 높은 실업률임. 이로 인한 중국 소비성장 주도층인 청년층의 몰락은 중국 내수 소비 회복에 부정적으로 작용

-세번째 경제 불확실성은 중국의 정책 금리 인하로 중국의 예금 금리도 하락함에 따라 저축률이 높은 중국 개인의 금융소득이 감소하는 점

-낮은 소득 증가 전망은 정부의 '이구환신'등 소비진작 정책에도 불구하고 실질적인 소비 지출을 위축시킬 수 밖에 없어 하반기 중국 내수 소비 회복에 대한 기대감의 눈높이를 낮출 필요가 있음

3. 중국/홍콩 증시 리뷰 및 하반기 전망

-상반기 글로벌 주요 증시 가운데 홍콩 증시는 20%이상 상승하며 최고 수준을 기록한 반면, 중국 A증시는 약보합 수준의 수익률을 기록하며 부진

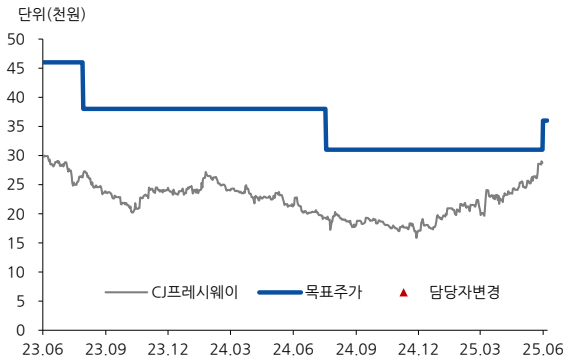
-중국 A증시는 P/E 기준 상해증시가 과거 5년 평균 +1표준 편차 수준의 밸류에이션, 심천증시가 과거 5년 평균 수준의 밸류에이션으로 부담은 없지만 대내/외 불확실성이 높고 추가 상승 모멘텀은 부족한만큼 중국 A증시 주요 지수의 밸류에이션 Re-Rating을 위해서는 첨단산업 육성 신규 정책 출현이 필요

-홍콩의 항셍지수와 HSCEI지수 모두 P/E 기준 과거 5년 평균 수준으로 대형 플랫폼, 전기차를 비롯한 기술주들의 모멘텀을 변화시킬 수 있는 실적 성장 또는 정부의 산업 육성 정책이 확인될 경우 추가 상승이 가능할 것으로 예상

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.11	BUY	46,000	-39.09	-34.78
2023.08.10	BUY	38,000	-37.61	-28.29
2024.02.10	AFTER 6M	38,000	-40.45	-30.79
2024.07.30	BUY	31,000	-40.64	-32.58
2025.01.30	AFTER 6M	31,000	-25.49	-6.45
2025.06.12	BUY	36,000		

▶ 최근 2년간 CJ프레시웨이 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.