Morning Meeting Notes

2025-06-20

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
반도체 산업(OVERWEIGHT) 2026년 HBM Content 증가율이 낙관적인 이유
증권 산업(OVERWEIGHT) 6월 Recap - 증시 부양 기대감이 쏘아 올린 공

주식시장
국내 증시는 상승 마감. 코스피는 중동 긴장 지속에도 테마별 강세 유지되며 3,000p 돌파를 시도했으나, 저항 매물 출회 및 지정학적 리스크 확대에 따른 환율 급등 등 영향에 외국인이 순매도를 보이며 상방은 제한. 업종별로는, 네이버(+3.5%)를 비롯한 IT업종이 강세를 이어갔으며, 18일 한은 총재의 원화 스테이블코인 도입 필요성 언급으로 한국정보통신(+30.0%) 등 관련주 급등. 한편 반도체 업종은 전일 강세를 이어가지 못하며 부진
전일 미국 증시는 휴장

금리&환율
국고채 금리는 혼조 마감. 국고채 금리는 2차 추가경정예산안 발표를 앞두고 장중 보합권에서 등락하다, 적자국채 발행 규모가 시장 예상에 부합하면서 10년물만 하락 전환해 장기물 중심의 강세 양상
전일 미국 채권시장은 휴장
원/달러 환율은 전장 대비 10.8원 상승한 1,380.2원에 마감. 환율은 미국의 이란 공격이 임박했고, 주말동안 공습을 검토하고 있다는 소식이 들려오며 상승 요인으로 작용. 계속되는 중동발 리스크에 안전자산인 달러가 엔화, 유로화, 위안화 대비 상승하여 환율에도 영향을 끼치는 모습
전일 미국 외환시장은 휴장

Trump Watch
트럼프, 이란 군사 공격 여부 2주 안에 결정할 것
트럼프 대통령은 이란의 핵포기 결단을 위한 최종 시한으로 '향후 2주'를 설정하고, 이 기간 내에 미국의 대이란 군사공격 여부를 결정하겠다고 발표
트럼프는 이란과의 협상 가능성도 상당하다며, 외교적 해법을 우선시할 여지를 남겼지만, 만약 시한 내 합의가 이뤄지지 않거나 전황이 급변할 경우 군사개입을 단행할 수 있다는 강경 입장도 병행하고 있음

New Publications
[자산배분] 자산배분 전략: 초저금리와 인플레를 넘어, 전략은 원칙에서 시작한다 (2025-06-13)
[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)
[미국주식] 2025년 하반기 미국 전망 - 착륙 출타기 속 AI phase 3(2025-06-02)
[자산배분] 2025년 하반기 자산배분 전략 - 정책 변화에 대응하라(2025-05-29)
[반도체] 대만 Computex 방문 후기 - Team Taiwan이 더욱 강해지고 있다(2025-05-28)
[투자전략] 2025 하반기 투자전략 전망 - 국가의 시간(The Time of Nations)(2025-05-27)

Rating, Target Price Changes

한화	BUY	86,000 원 ▷	BUY	108,000 원	(2025-06-19)
SK	BUY	165,000 원 ▷	BUY	223,000 원	(2025-06-16)
현대지에프홀딩스	BUY	6,600 원 ▷	BUY	8,900 원	(2025-06-16)
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)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
카카오	30,064	NAVER	36,696
현대로템	23,837	현대로템	32,247
두산	22,202	카카오	30,628
펩트론	21,071	파마리서치	26,437
산일전기	20,859	삼성에스디에스	26,102

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
NAVER	-72,514	삼성전자	-68,035
한화오션	-56,525	한화오션	-39,729
삼성전자	-26,385	한화비전	-31,212
크래프톤	-24,933	KODEX 200	-21,268
파마리서치	-23,345	KB금융	-20,464

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,977.74	+0.19	+14.81
대형주	2,963.85	+0.03	+14.99
중형주	3,325.90	+1.06	+14.04
소형주	2,479.18	+0.55	+10.09
KOSDAQ	782.51	+0.36	+9.03

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-4,318	2,864	1,101
누적순매수(D-20)	-44,376	40,706	3,702

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	211,996	215,469	137,253

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	106.15	+1.51	+29.20
금융	636.54	+0.35	+21.71
운수장비	3,971.92	+0.13	+16.01
유통	400.75	+0.42	+11.05
음식료	4,435.00	+0.05	+3.74
의약품	15,060.10	-0.72	-1.55
전기전자	24,831.59	-0.43	+13.10
철강금속	5,768.37	+1.73	+16.27
화학	3,669.58	+0.33	+14.28
유틸리티	924.87	-1.73	-2.71
통신	484.56	-0.31	+4.87

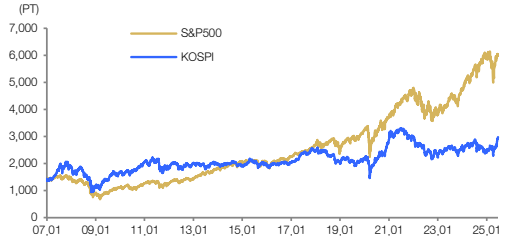
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,980.87	휴장	+2.38
NASDAQ	19,546.27	휴장	+3.28
일본	38,488.34	-1.02	+4.06
중국	3,362.11	-0.79	-0.53
독일	23,057.38	-1.12	-3.92

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.48	+0.30	+13.90
국고채 (10년)	2.87	-0.20	+11.90
은행채AAA (3년)	2.76	+0.80	+15.10
미국국채 (2년)	3.94	휴장	-4.85
미국국채 (10년)	4.39	휴장	-13.55

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,380.20	+0.79	-0.08
원/백 엔	948.73	+0.55	-1.09
원/위안	192.15	+0.87	+0.22
달러/유로	1.15	+0.14	+1.90
위안/달러	7.19	-0.01	-0.23
엔/달러	145.48	+0.24	+1.02
Dollar Index	98.79	-0.10	-1.14

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	75.14	휴장	+22.78
금 (usd/oz)	3,408.10	휴장	+3.43
BDI	1,751.00	-10.30	+30.96
천연가스(NYMEX)	3.99	휴장	+22.63

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.

반도체 산업

2026년 HBM Content 증가율이 낙관적인 이유

OVERWEIGHT

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

MI350 Series가 HBM 288GB 탑재 / 288GB를 탑재한 Blackwell Ultra의 실질적인 수요는 2026년

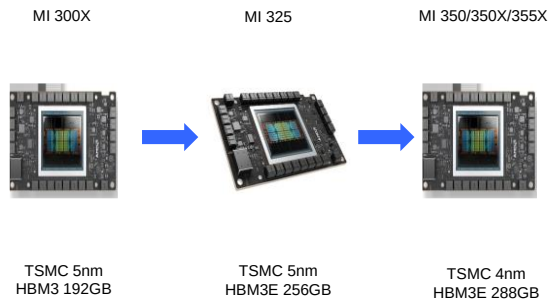
AMD는 최근에 신규 가속기인 **MI 350 Series**를 공개하였고 동 가속기는 전작인 MI300 대비 HBM Content가 50% 증가한 **288GB (HBM3e 12단)**를 탑재하였으며 **공급사가 삼성전자와 Micron**이라고 밝혔음. NVIDIA의 경우 금번 Computex에서 288GB를 탑재한 **Blackwell Ultra (B300)**가 올해 하반기부터 고객사들의 Qualification을 받을 것으로 예상했지만 고객들에게 **본격적으로 공급되는 시기는 2026년 1분기**가 될 것으로 보임. 현재는 Blackwell (B200), GB200, GB200 NVL 72 등이 고객들에게 공급되고 있음. B200의 HBM Content는 192GB로 MI300과 같은 용량. **Google의 TPU v7.0과 AWS의 Trainium3**의 HBM 용량은 **192GB로 추정**되며 올해 연말 또는 내년 상반기에 공급될 것으로 보임. 일각에서는 2026년 HBM Content가 정체될 것이라는 얘기가 있지만 50% Content가 증가한 가속기의 실질적인 공급 시기는 2026년이라는 점에서 내년에도 HBM의 Content 증가에 따른 Bit 수요는 여전히 양호할 것으로 예상. 한편, **AMD의 올해 1분기 Data Center 매출액 (CPU+가속기)은 NVIDIA Data Center 매출액 (대부분이 GPU, Grace CPU는 미미)의 9.4%**지만, HBM을 탑재한 가속기 매출액은 NVIDIA 매출액의 5%이하 수준으로 추정. HBM Content를 상대적으로 많이 탑재하는 **AMD의 올해 HBM3/HBM3e 수요는 NVIDIA 수요의 9%**에 달할 것으로 보임. **올해 HBM/HBM3e 수요의 77% 이상은 NVIDIA가 차지**할 것으로 보임. AWS와 Google 가속기 관련 Solution을 제공하는 Broadcom의 HBM3/HBM3e 수요 기여도는 15%에 달할 것으로 추정. 한편, 2025년 HBM 시장은 전년 대비 133.4% 증가한 USD 430억이 예상되며, 1TB를 탑재한 Rubin Ultra가 본격적으로 공급되는 2028년 HBM 시장 규모는 USD 1,350억을 기록할 것으로 전망

한편 **Computex에서 Data Center용 CPU 개발을 발표한 Qualcomm은 올해 6월에 관련 Solution을 공급하는 영국의 Alphawave Semi를 USD 24억에 인수**를 발표하였고 올해 3월에는 **Softbank가 주요 CSP에 관련 Processor를 공급하는 Ampere Computing을 인수**하는 등 Custom Server CPU 시장을 겨냥한 활발한 M&A가 진행되고 있음. 이와 같은 흐름은 ARM 생태계 강화와 x86 생태계 위축으로 귀결될 것으로 예상. 무엇보다도 MTK, Qualcomm, Softbank, Fujitsu 등의 신제품 수요에 힘입어 4nm이하 선단 Foundry 수요는 더욱 뜨거울 것으로 예상

범용 메모리 가격 상승세 3분기까지 이어질 전망 / Top Pick은 SK하이닉스, 삼성전자 저점매수 유효

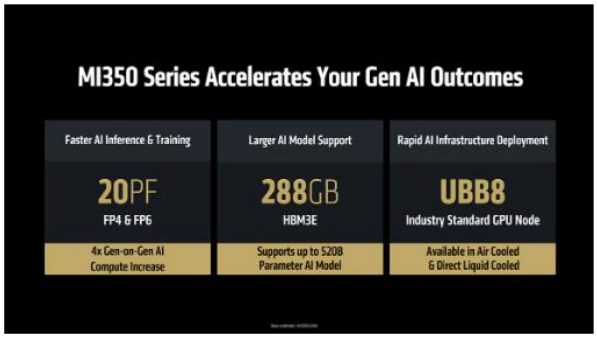
올해 하반기부터 상대적으로 수율이 8단 대비 낮은 HBM 12단 수요 증가에 따라 DRAM회사들의 HBM Wafer할당이 증가하고 있으며 LPCAMM2, SOCAMM 등 Premium 제품에 대응하기위해 선두권 업체들은 DDR4 생산을 적극적으로 줄이면서 최근 들어서 DDR4 가격이 급등하고 있음. PC DDR4 8Gb 제품 현물가격은 올해 저점 대비 125% 상승하였고, PC DDR5 현물가격도 저점 대비 25.5% 상승하였음. Server DDR4 고정가격은 5월말에 MoM으로 14.9% 상승하는 등 Legacy 제품 가격이 급등하면서 Main Stream 제품 가격에도 긍정적인 영향을 주고 있음. 다만, Mobile DRAM의 경우 LPDDR5 12GB 제품 가격이 5월말에 QoQ로 8.2% 상승하였지만 저가 스마트폰 수요 위축 등으로 LP DDR4 제품 가격은 QoQ로 4.9% 상승에 그쳤음. 올해 1월을 정점으로 중국 스마트폰 수요가 위축되고 있지만 하반기부터 신제품 출시 행렬을 감안할 때 **3분기까지 Mobile DRAM 가격 상승세**는 이어질 것으로 보임. 범용 메모리 가격 상승은 삼성전자 메모리 반도체 산업의 체력 개선에 도움이 될 것으로 보임. **HBM수요와 범용 메모리 반도체 가격 상승세가 이어질 것으로 예상되는 한국 메모리 반도체 산업에 대해 비중확대 의견을 유지**하며, SK하이닉스를 Top Pick으로 제시. 삼성전자는 Valuation 매력과 함께 AMD에 HBM3e 12단 제품 공급과 신규 Foundry 거래선이 추가되는 등 펀더맨탈에 대한 우려도 점진적으로 해소되고 있다는 점에서 저점 매수 전략은 여전히 유효해 보임

<그림1> AMD 가속기 Road Map



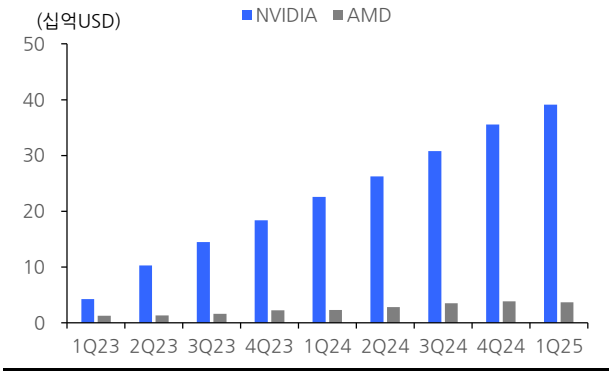
자료: 현대차증권

<그림2> AMD MI 350 Series 사양



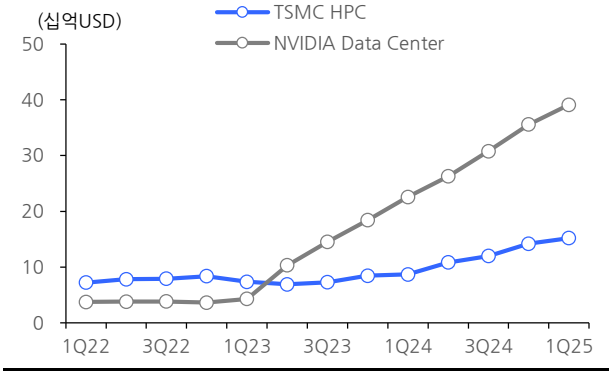
자료: AMD

<그림3> NVIDIA와 AMD Data Center 매출액



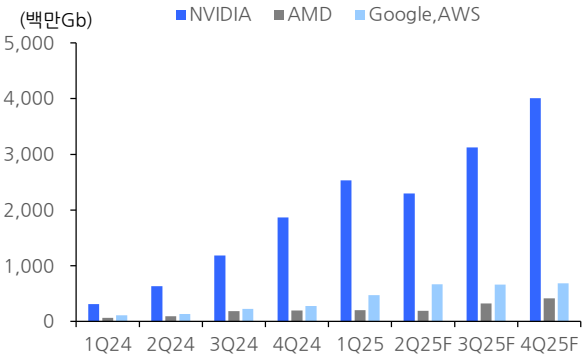
자료: 각사

<그림4> Data Center 매출액 추이



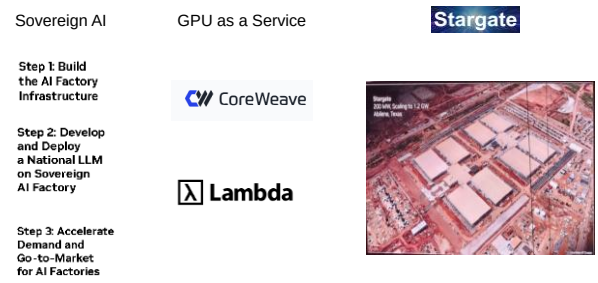
자료: 각사

<그림5> 수요처별 HBM3/HBM3e 출하량 추이



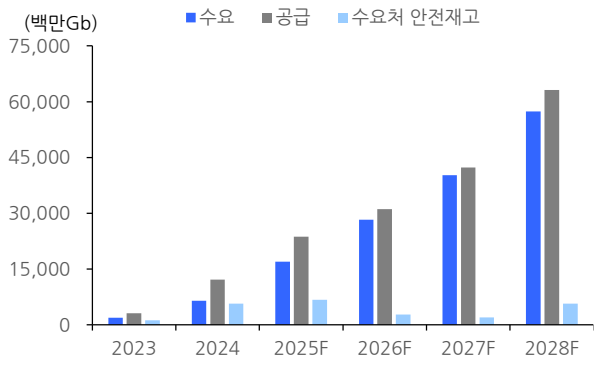
자료: 현대차증권, Trend Force

<그림6> AI 가속기 신규 수요 동력



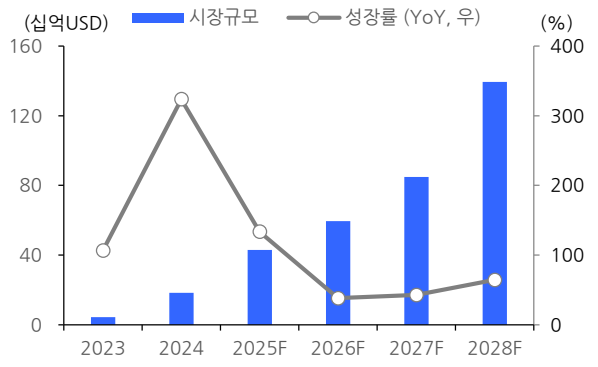
자료: 현대차증권

<그림7> HBM 수요 및 공급 전망



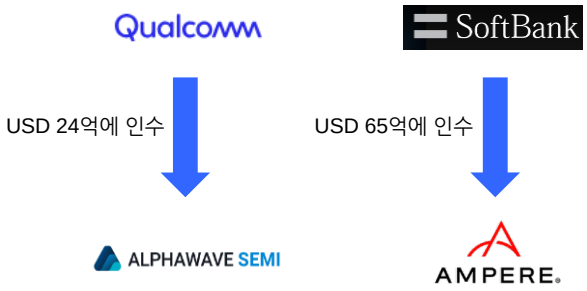
자료: Trend Force

<그림8> HBM 금액기준 시장 전망



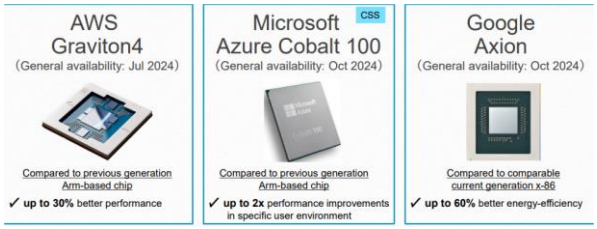
자료: 현대차증권, Trend Force

<그림9> 2025년 Data Center 반도체 인수 현황



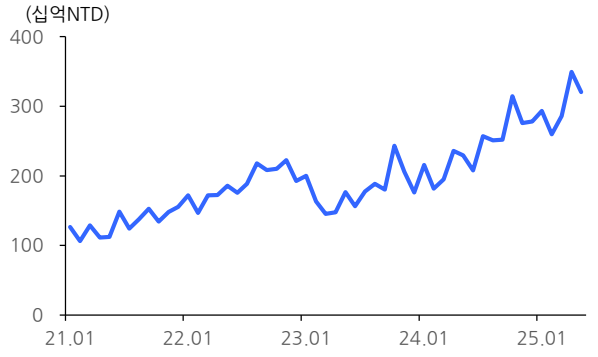
자료: 현대차증권

<그림10> CSP들의 ARM 기반 Custom CPU



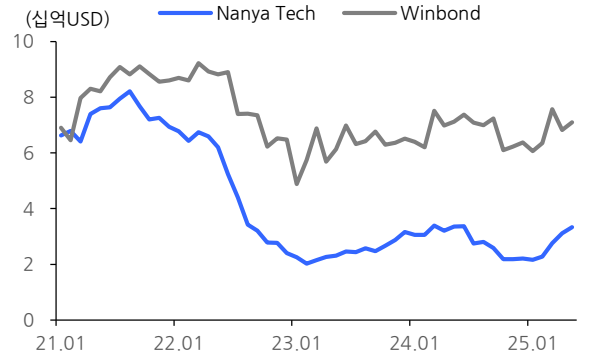
자료: ARM

<그림11> TSMC 월별 매출액 추이



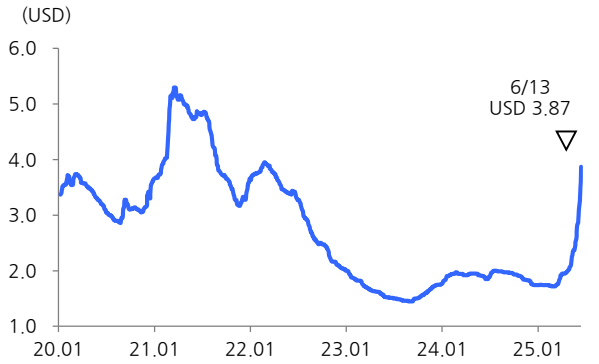
자료: TSMC

<그림12> 대만 메모리 업체 매출액 추이



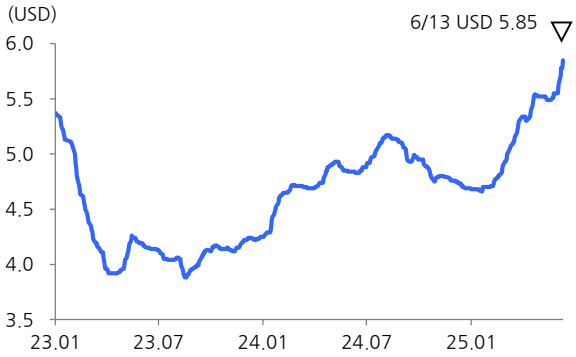
자료: 각사

<그림13> PC DDR4 8Gb 2666Mpbs 현물가격



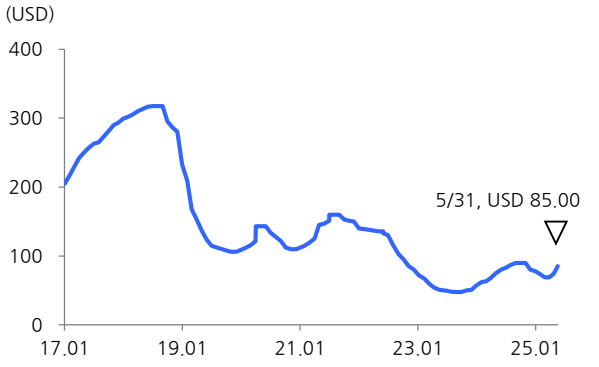
자료: Trend Force

<그림14> PC DDR5 16Gb 4800Mbps 현물가격



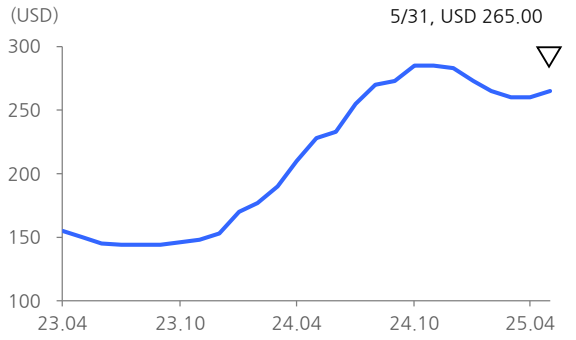
자료: Trend Force

<그림15> Server DDR4 32GB 2933Mbps 고정가격



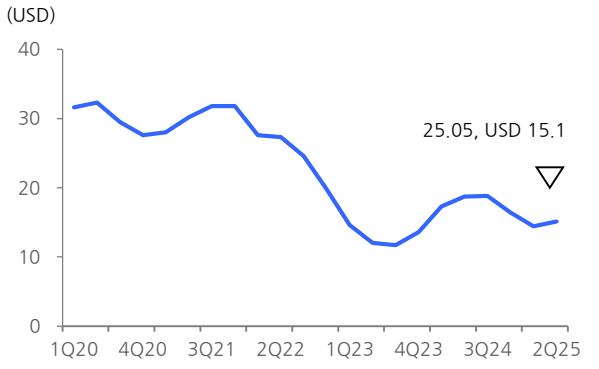
자료: Trend Force

<그림16> Server DDR5 64GB 5600Mbps 고정가격



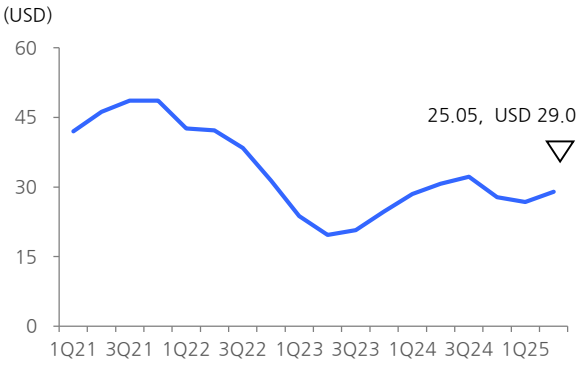
자료: Trend Force

<그림17> LP DDR4X 8GB 고정가격



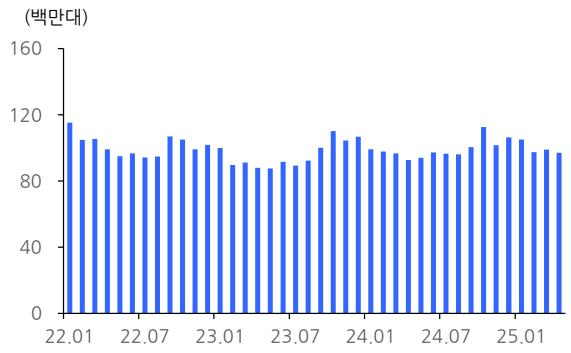
자료: Trend Force

<그림18> LP DDR5 12GB 고정가격



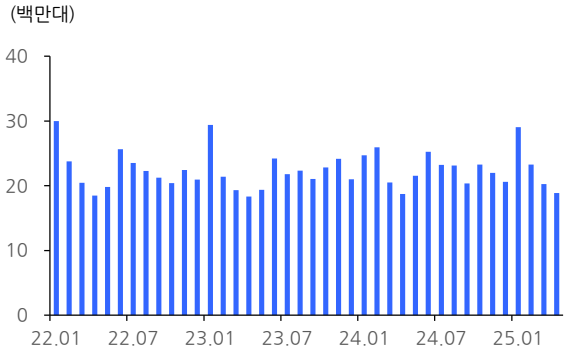
자료: Trend Force

<그림19> 전세계 월별 스마트폰 수요



자료: Counter Point

<그림20> 중국 월별 스마트폰 수요



자료: Counter Point

증권

6월 Recap – 증시 부양 기대감이 쏘아 올린 공

OVERWEIGHT

Analyst 장영임 yijang123@hmsec.com

6월에도 증권업종 주가는 KOSPI 대비 아웃퍼폼 지속

- KRX 증권 지수는 5월에 MoM +23.0% 상승한 데 이어, 6월 현재 MoM +18.9% 상승하며 KOSPI 대비 8.5%p 아웃퍼폼. 증권업 주가 상승의 배경은 이재명 대통령의 증시 부양 정책에 대한 기대감이 주요하였음. KOSPI 5,000pt를 공약으로 제시했던 만큼 당선 이후 상법 개정안을 재발의하였으며, 배당 촉진을 위한 세제 및 제도를 개편하겠다고 밝힘
- 또한, 정부가 추경을 통한 확장 재정 정책을 추진할 계획임에 따라 유동성 증가가 예상되며, 이는 금리 인하와 더불어 증권업에 우호적인 환경으로 작용할 것으로 예상
- 종목별 YTD 주가 상승률은 미래(142.0%), 한국금융(78.5%), 삼성(54.7%), NH(36.2%) 순

6월 일평균 거래대금 크게 증가하여 30조원 상회

- 6월 현재 일평균 거래대금은 증시 호조로 전월 대비 +50.5% 증가한 30.9조원을 기록하며 2021년 2월 이후 최대치 수준을 시현. NXT 일평균 거래대금은 9.5조원 수준으로 전월 5.2조원 대비 +83.7% 증가하였으며, 전체 거래대금 내 NXT 비중은 30.8%까지 확대되었음
- 신용공여융자 및 예탁금 잔고도 전월 대비 각각 +6.1%, 13.5% 증가하며 19.4조원, 65.0조원 기록. 증시 대기자금의 성격을 지니는 예탁금 잔고가 크게 증가함에 따라 2021년 연평균 수준에 가까워졌으며, 투자자들의 국내 증시 투자에 대한 관심이 커지고 있음을 시사

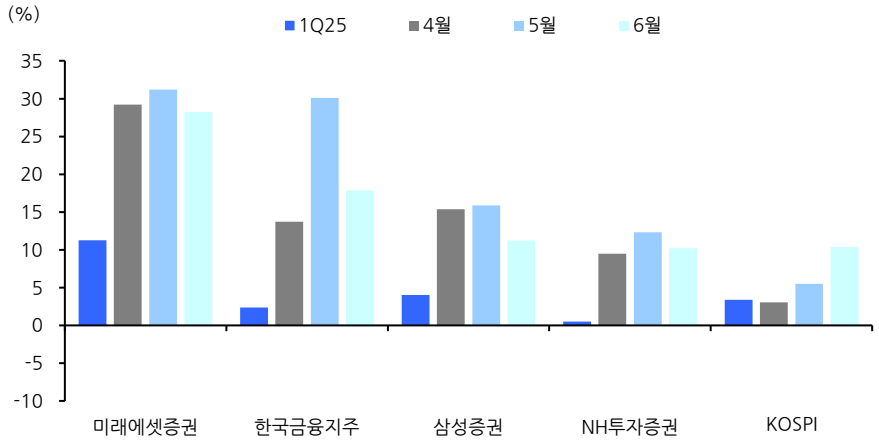
일평균 거래대금 추정치 상향 조정

- 일평균 거래대금은 3분기 23.2조원, 4분기 23.8조원으로 전망하며 기존 추정치 대비 각각 +33.3%, +22.2% 상향 조정. 이는 1) 당사의 KOSPI 전망치가 상향되었다는 점과 2) 최근 증시 상승으로 KOSPI 및 KOSDAQ의 시가총액이 상승하였다는 점과 회전율 등을 반영한 결과
- 이에 따라, 유니버스 증권의 2분기 브로커리지 손익을 +11.5% 상향 조정하였음

정책 기대감이 주가에 반영되었으나, 여전히 추가 업사이드 존재

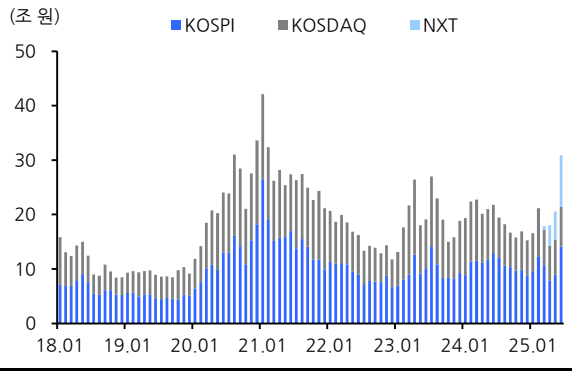
- 투자의견 OVERWEIGHT 유지하나, 단기간에 주가가 급등한만큼 조정에 대비할 필요 있음
- 최근 증권업 주가는 펀더멘털 외에도 정책 기대감으로 크게 상승하여 12MF P/B 0.75배에서 거래 중. 자본 시장 선진화를 위한 각종 정책이 도입될 것으로 전망되고 있으며, 2017년 종투사 제도 도입 당시 증권업의 P/B가 0.9배였음을 감안 시 추가적인 업사이드 존재한다고 판단
- 다만, 증권주의 밸류에이션 리레이팅까지 나아가기 위해서는 정책 실행력이 관건이 될 것으로 예상. 2000년대 P/B 1배 이상을 받던 증권주가 2011~2014년 '박스피'를 거치며 P/B 1배 미만의 저평가 수준에 머물게 되었다는 점을 고려할 때, 밸류에이션 리레이팅을 위해서는 '허니문 랠리'가 아니라 추세적인 증시 상승이 수반되어야 함. 이를 위해서는 코리아 디스카운트를 해소하고 증시 상승의 제반을 마련하는 것이 선행되어야 하며, 현 정부의 정책은 그 기대감을 키울 요인

〈그림1〉 유니버스 증권 주가 상승률 추이



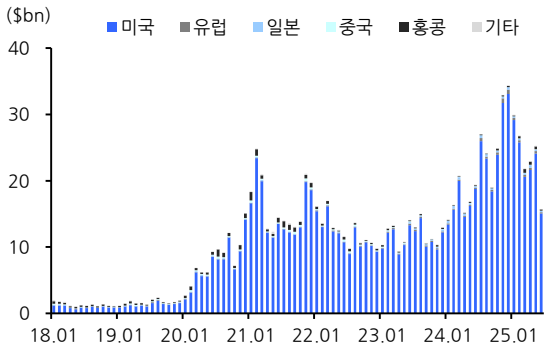
주: 6월은 06/19 종가까지 반영
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림2〉 일평균 거래대금 월별 추이



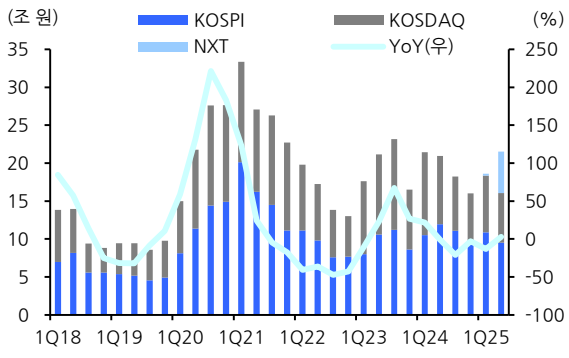
주: 2Q25는 06/18까지 반영한 수치
자료: Quantiwise, Nextrade, 현대차증권

〈그림3〉 해외주식 거래대금 월별 추이



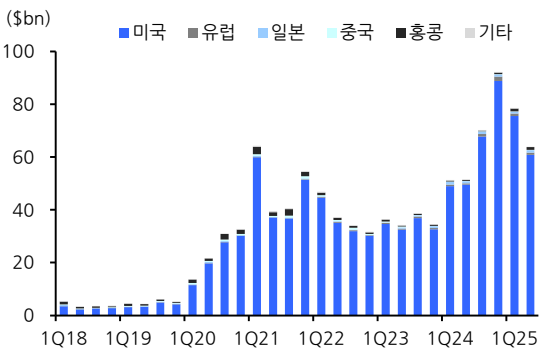
주: 2Q25는 06/18까지 반영한 수치
자료: 한국예탁결제원, 현대차증권

〈그림4〉 일평균 거래대금 분기별 추이



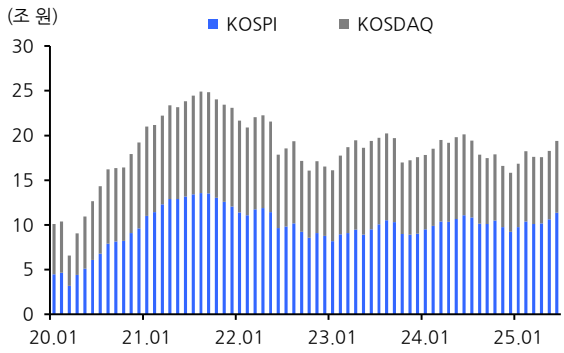
주: 2Q25는 06/18까지 반영한 수치
자료: Quantiwise, Nextrade, 현대차증권

〈그림5〉 해외주식 거래대금 분기별 추이



주: 2Q25는 06/18까지 반영한 수치
자료: 한국예탁결제원, 현대차증권

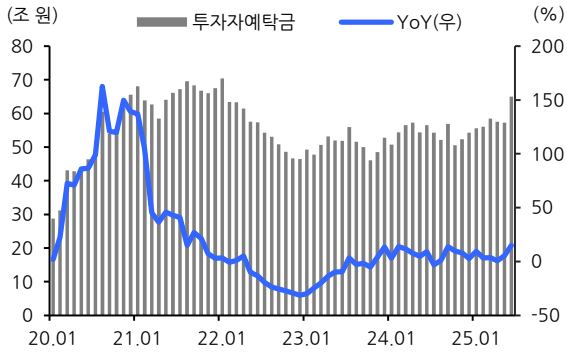
<그림6> 신용공여융자 잔고 추이



주: 2Q25는 06/18 기준

자료: 금융투자협회, 현대차증권

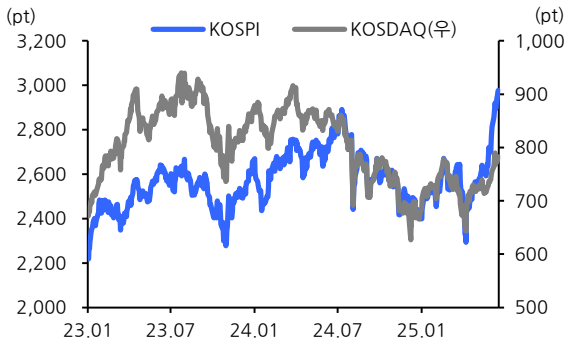
<그림7> 투자자예탁금 추이



주: 2Q25는 06/18 기준

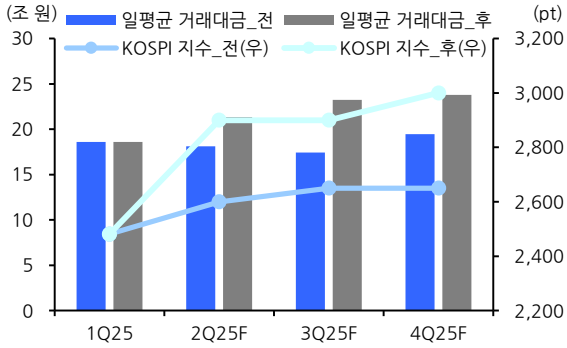
자료: 금융투자협회, 현대차증권

<그림 8> KOSPI 및 KOSDAQ 지수 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

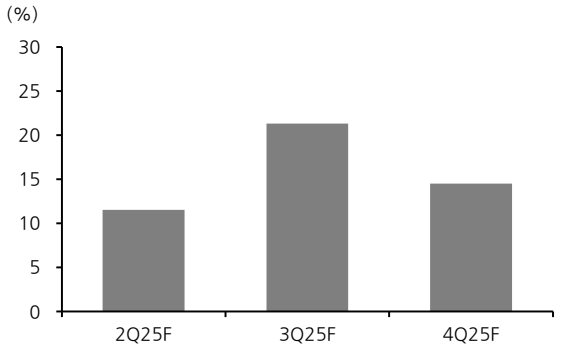
<그림9> 일평균 거래대금 추정치 조정 전후 비교



주: 전망치는 현대차증권 투자전략팀 전망치 기준

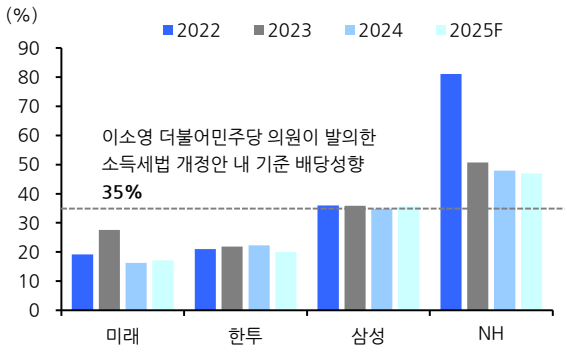
자료: 현대차증권

<그림 10> 유니버스 증권 BK 손익 추정치 조정률



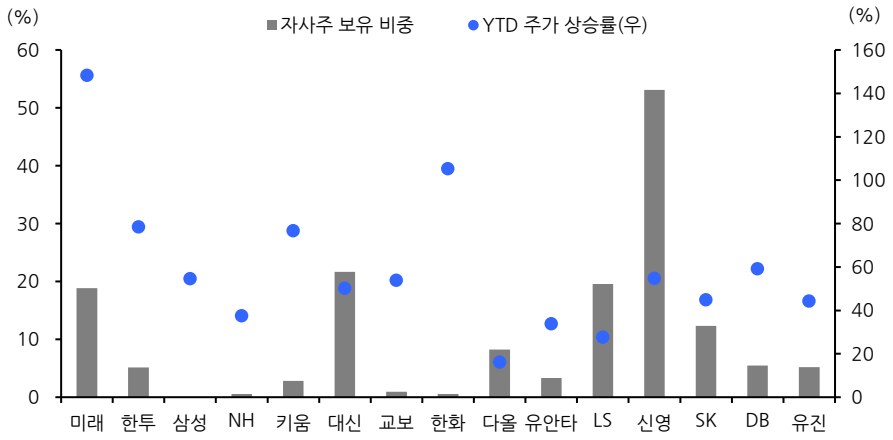
자료: 각 사, 현대차증권

<그림11> 유니버스 증권 배당성향 추이 및 전망



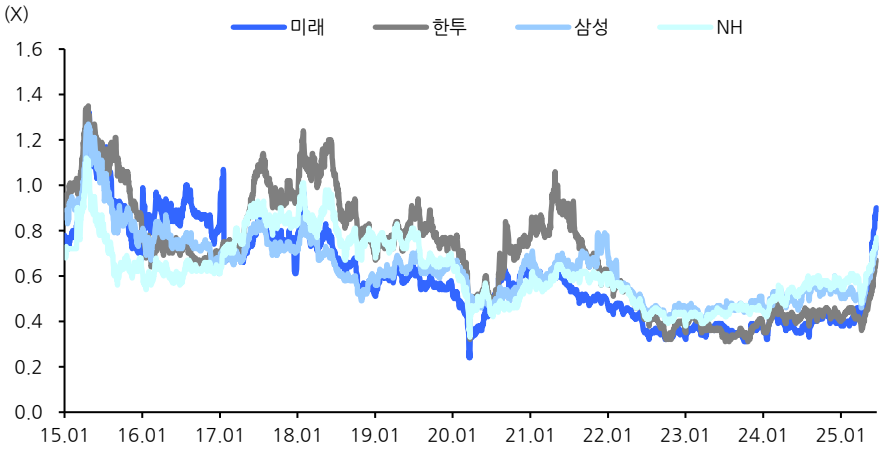
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림12〉 자사주 보유 비중 및 YTD 주가 상승률



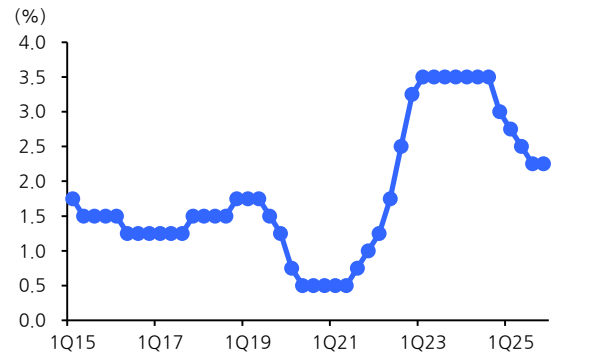
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림13〉 유니버스 증권 12MF P/B 추이



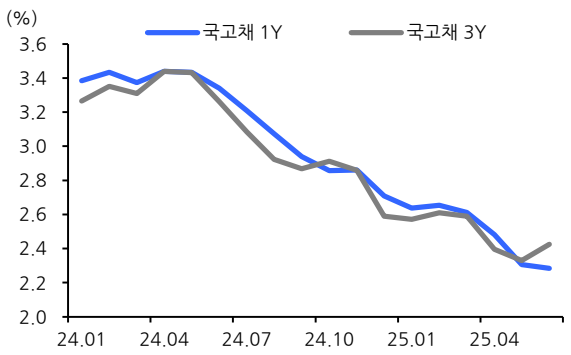
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림14〉 기준금리 추이 및 전망



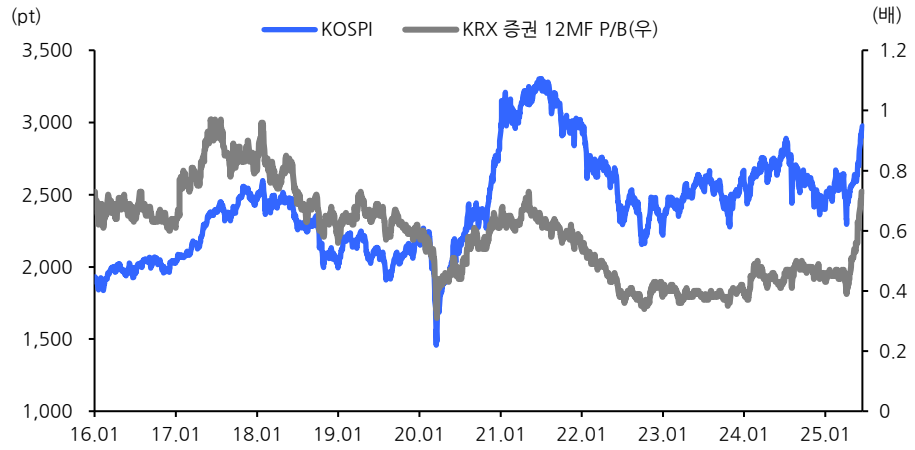
주: 전망치는 현대차증권 투자전략팀 전망치 기준
자료: 한국은행, 현대차증권

〈그림15〉 국고채 금리 추이



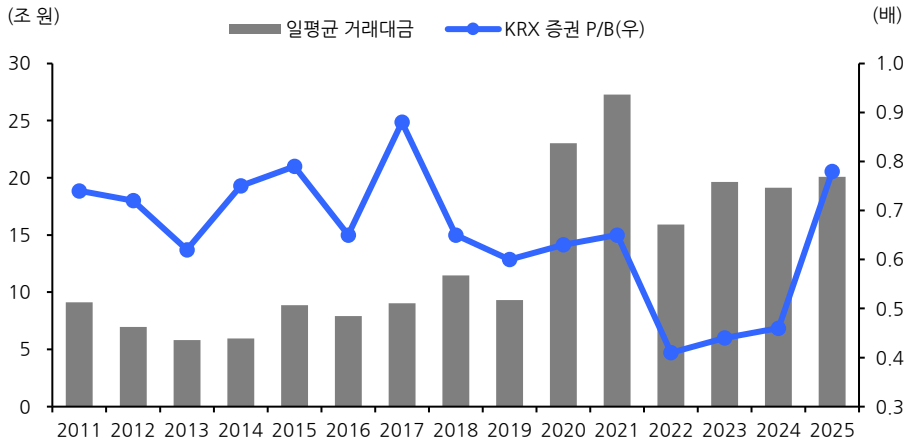
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림16> 10년간 KOSPI 지수 및 KRX 증권 12MF P/B 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림17> 일평균 거래대금 및 KRX 증권 12MF P/B 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

▶ 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.