Morning Meeting Notes

2026-04-15

내일의 차이 현대차증권

Whats's Inside

CJ제일제당(BUY/280,000원) 1Q26 Preview: 바이오 저점 딛고 회복할까
[퀀트] Weekly Quanticle - 반도체의 이익 지배력, 중요한 것은 속도
[선진국 전략] 여의도 하스팟 - 트럼프의 레임덕. 그리고 되돌려질 셀 아메리카

주식시장

국내 증시는 미-이란 종전 협상 기대감에 상승 마감. 외국인은 코스피를 8천억 넘게 순매수. 코스피 장중 6,000선 회복했으나 이후 개인을 중심으로 차익실현 이루어지며 상승폭 축소. 다수 업종 강세였던 가운데 호실적 기대감에 증권주와 반도체 대형주가 크게 상승
미국 증시는 상승 마감. 트럼프 대통령이 '이틀 내로 무언가 일어날 수 있다"고 밝히자 2차 종전 협상에 들어갈 수 있다는 기대감에 투자 심리 호조. 업종별로 통신서비스는 +3% 넘게 급등했고, 임의소비재도 +2.54%, 기술은 +1.66% 상승. 특징 종목으로 JP모건은 예상치를 웃도는 매출과 EPS에도 불구하고 주가가 -0.82% 하락

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 미국과 이란의 물밑 협상 소식에 종전 기대감이 커지며 강세 양상
미국채 금리는 하락 마감. 미국과 이란이 2차 종전 협상에 돌입할 것이라는 기대가 커지며 국제유가가 급락하자 국채 금리는 이에 연동되어 일제히 하락
원/달러 환율은 전장 대비 8.10원 낮은 1,481.20원에 마감. 주요 외신들이 미국과 이란이 계속해서 접촉하고 있다고 전하자 물밑 협상 기대감에 원/달러는 하락
달러인덱스는 98.10으로 하락. 달러는 미국-이란 추가 협상 기대감에 따른 국제유가 급락과 맞물리며 약세 양상

주요뉴스

미-이란 전쟁 관련 뉴스
트럼프 대통령은 인터뷰에서 앞으로 이틀 안에 파키스탄에서 이란과의 종전 협상이 재개될 가능성을 시사
미 재무부는 19일(현지시간) 만료되는 이란산 석유의 판매 허가를 추가로 연장하지 않겠다고 발표
NBC 뉴스는 이스라엘과 레바논이 친 이란 무장정파 헤즈볼라의 완전 무장 해제에 동의했다고 보도

New Publications

[미국주식] 미국 장단기 전략 - 이란 전쟁 다음 아젠다는 중간선거(2026-04-03)
[반도체/전기전자/디스플레이] 일본,대만 기업 탐방 후기 - Agentic AI 확산의 최대 수혜 산업은 반도체와 기판(2026-04-01)
[자산배분] 지정학 리스크 이후 자산배분 전략: 완만한 둔화 속 AI 투자 사이클과 균형 자산배분 (2026-03-23)
[건설] 그럼에도 멈추지 않는다(2026-03-20)
[제약/바이오] 특허 절벽과 IRA, 결국 답은 신약이다(2026-03-20)
[반도체/전기전자/디스플레이] MWC와 유럽 자동차 반도체 기업 방문기(2026-03-11)
[반도체] 2026년 반도체 Quarterly - 추론을 위한 Data 연결이 필요하다(2026-02-27)
[중국주식] 중국, 2035를 향한 내실 다지기(2026-02-26)

Rating, Target Price Changes

케이카	BUY	19,000 원 ▷	BUY	14,000 원	(2026-04-14)
현대제철	BUY	43,000 원 ▷	BUY	46,800 원	(2026-04-14)
삼성SDI	BUY	530,000 원 ▷	BUY	600,000 원	(2026-04-13)
에이피알	BUY	360,000 원 ▷	BUY	450,000 원	(2026-04-10)
HL만도	BUY	75,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2026-04-09)
삼성전자	BUY	258,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2026-04-08)
LG전자	BUY	110,000 원 ▷	BUY	140,000 원	(2026-04-08)
현대글로비스	BUY	370,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2026-04-08)
현대오토에버	BUY	580,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2026-04-08)
HLB이노베이션	신규	▷	BUY	6,900 원	(2026-04-06)
삼성E&A	BUY	43,000 원 ▷	BUY	53,000 원	(2026-04-02)
LG이노텍	BUY	360,000 원 ▷	BUY	390,000 원	(2026-04-01)
삼성전기	BUY	340,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2026-04-01)
삼성E&A	BUY	35,000 원 ▷	BUY	43,000 원	(2026-03-20)
하이트진로	BUY	25,000 원 ▷	BUY	22,000 원	(2026-03-20)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	868,503
삼성전자우	104,429
에이피알	77,125
미래에셋증권	49,138
HD현대일렉트릭	43,410

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	1,285,328
SK하이닉스	741,346
KODEX 레버리지	184,725
SK스퀘어	147,706
KODEX 200	144,029

외국인 순매도

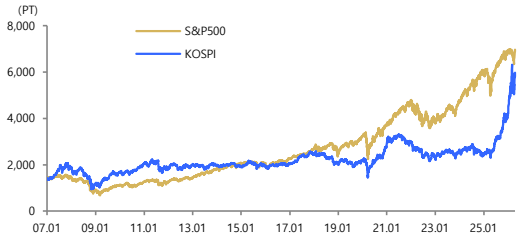
순매도	금액(백만)
LS ELECTRIC	-159,609
삼성전자	-101,794
대우건설	-86,239
효성중공업	-41,511
KB금융	-41,036

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
엘앤에프	-88,891
LS ELECTRIC	-84,132
효성중공업	-68,247
TIGER 미국우주테크	-64,126
현대건설	-59,126

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,967.75	+2.74	+5.80
대형주	6,355.70	+2.88	+5.87
중형주	4,519.85	+1.70	+5.62
소형주	2,852.15	+1.12	+3.91
KOSDAQ	1,121.88	+2.00	-1.32
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	-23,919	8,367	12,545
누적순매수(D-20)	17,521	-161,685	76,029
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	410,054	328,414	403,554
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	217.32	+1.10	+28.83
금융	1,033.68	+3.39	+4.84
운수장비	6,090.82	+1.94	-4.65
유통	579.47	+1.35	+3.15
음식료	4,892.06	+0.04	+6.59
의약품	16,771.55	+0.33	-3.61
전기전자	82,523.79	+3.55	+10.00
철강금속	8,772.68	-0.18	+9.68
화학	4,999.04	+0.30	+7.15
유틸리티	1,325.36	+4.11	-6.95
통신	692.45	+2.28	+13.21
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	6,967.39	+1.18	+3.74
NASDAQ	23,639.08	+1.96	+5.16
일본	57,877.39	+2.43	+7.78
중국	4,026.63	+0.95	-0.57
독일	23,742.44	+0.00	+0.05
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	3.34	-4.30	+1.50
국고채 (10년)	3.66	-5.70	-3.40
은행채AAA (3년)	3.67	-4.40	+2.20
미국국채 (2년)	3.75	-2.70	+7.20
미국국채 (10년)	4.25	-4.45	+4.80
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,481.20	-0.54	-0.83
원/백 엔	932.83	-0.13	-0.69
원/위안	217.32	-0.33	+0.20
달러/유로	1.18	+0.32	+2.21
위안/달러	6.82	-0.22	-1.03
엔/달러	158.79	-0.41	-0.15
Dollar Index	98.10	-0.32	-1.47
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	91.28	-7.87	-5.12
금 (usd/oz)	4,767.40	+1.92	-4.81
BDI	2,354.00	+4.62	+15.51
천연가스(NYMEX)	2.60	-1.07	-14.31

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.

CJ제일제당(097950)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Preview: 바이오 저점 딛고 회복할까

BUY **TP 280,000원**

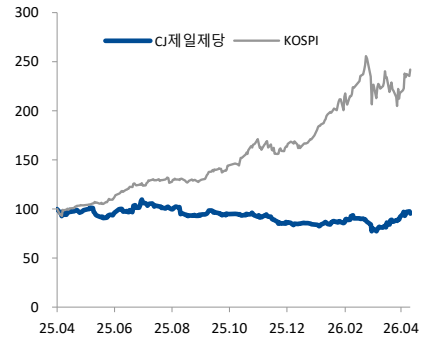
현재주가 (4/14)	234,500원
상승여력	19.4%
시가총액	3,530십억원
발행주식수	15,054천주
자본금/액면가	82십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	269,500원/190,000원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	16.48%
주요주주 지분율	
CJ외7인	45.50%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.4	9.8	1.3
상대주가(%p)	7.9	-13.1	-39.5

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	25,108	30,875	280,000
After	24,999	27,901	280,000
Consensus	23,759	29,373	288,214
Cons. 차이	5.2%	-5.0%	-2.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

주요이슈 및 실적전망

- CJ제일제당 1Q26F 연결 기준 매출액은 6조 8,422억원(-5.1%yoy), 영업이익은 2,715억원(-18.5%yoy, OPM 4.0%)로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 전망

주가이슈 및 실적 전망

- CJ제일제당 1Q26F 대한통운 제외 연결 기준 매출액은 3조 8,518억원(-11.7%yoy), 영업이익은 1,491억원(-38.7%yoy, OPM 3.9%) 전망
- 1) 식품: 매출 +3.7%yoy, 영업이익 +10.7%yoy 전망. 국내 식품은 여전히 어려운 소비 환경 속, 설 선물세트 출고 시점차 영향으로 매출은 +2%yoy 성장, 마진도 소폭 개선 전망. 해외 식품은 (매출 +5.4%yoy) 미국이 GSP 상품 중심의 성장 및 1Q25 디저트 기저효과로 매출 +3.9%yoy 성장 예상되며, 중국/일본 주력 제품 중심, 유럽/호주 등 GSP 중심 성장세 지속되는 흐름이나 해외 원재료비 부담 영향으로 수익성은 소폭 하락할 것으로 전망
- 2) 바이오: 매출 -3.8yoy, 영업이익 -93%yoy 예상. 바이오 1분기 단기 실적 가시성은 4분기에 이어 여전히 제한적일 것으로 전망되나, 최근 메치오닌(비중 약 10%) 스팟 가격이 경쟁사 공급 축소 영향으로 급등한 영향 및 최근 라이신 가격 또한 회복하고 있어, 래깅 감안시 2분기 이후 바이오 실적은 저점을 딛고 회복 가능할 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- CJ제일제당에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 280,000원 유지. 목표 주가는 CJ제일제당 12M Fwd EPS 25,966원에(기존 EPS 26,069원) Target Multiple 11배(26F 글로벌 종합 식품/바이오 Peer P/E multiple 평균에 과거 3년(21~23년) 글로벌 식품/바이오 평균 P/E 대비 CJ제일제당 평균 할인률인 30% 적용, 직전 Multiple과 동일)를 적용하여 산정. CJ제일제당 과거 어려운 식품 경기 지속되는 가운데, 바이오 업황마저 둔화되며 실적 큰 폭으로 하락. 다만, 최근 F&C 매각 절차 종료되며 사업 구조 단순화 및 바이오 부문 1분기를 저점으로 회복 전망되고 있다는 점은 긍정적 요소로 판단

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 (%)
2024	27,240	1,452	132	3,010	8,253	-67.2	31.0	0.5	5.7	1.8	2.3
2025	27,343	1,234	-571	2,866	-38,493	적전	NA	0.5	5.8	-7.7	2.9
2026F	28,125	1,325	384	2,938	24,999	흑전	9.4	0.5	5.8	5.3	2.5
2027F	28,945	1,419	428	3,054	27,901	11.6	8.4	0.5	5.6	5.7	2.5
2028F	29,675	1,495	460	3,149	29,994	7.5	7.8	0.5	5.4	5.8	2.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 CJ제일제당 Valuation

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	25,966	- CJ 제일제당 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	11	- 글로벌 식품/바이오 Peer 12M Fwd P/E multiple 30% 할인 적용
적정 주가(원)	283,029	
목표주가(원)	**280,000**	
전일 종가(원)	234,500	- 2026.04.14 종가
상승여력(%)	19.4	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**7,208.5**	**7,237.2**	**7,439.5**	**5,457.4**	**6,842.2**	**6,938.9**	**7,172.9**	**7,171.2**	**27,239.7**	**27,342.6**	**28,125.2**
YoY(%)	*-0.1%*	*0.0%*	*0.3%*	*1.6%*	*-5.1%*	*-4.1%*	*-3.6%*	*31.4%*	*-6.1%*	*0.4%*	*2.9%*
대한통운 제외 매출액 (1+2+3)	4,362.5	4,322.4	4,532.6	3,976.0	3,851.8	3,904.1	4,110.5	4,010.1	17,871.0	17,193.5	15,876.4
YoY(%)	*-1.8%*	*-0.2%*	*-1.9%*	*-11.2%*	*-11.7%*	*-9.7%*	*-9.3%*	*0.9%*	*-0.1%*	*-3.8%*	*-7.7%*
1. 식품사업부문	2,924.6	2,687.3	2,984.0	2,926.2	3,033.2	2,829.9	3,127.8	2,998.6	11,353.0	11,522.1	11,989.6
YoY(%)	3.3%	-0.7%	0.4%	2.9%	3.7%	5.3%	4.8%	2.5%	0.8%	1.5%	4.1%
1-1 국내 식품	1,436.5	1,318.5	1,528.6	1,313.8	1,465.0	1,332.8	1,542.9	1,331.4	5,771.6	5,597.4	5,672.1
YoY(%)	-1.4%	-4.5%	-2.6%	-3.8%	2.0%	1.1%	0.9%	1.3%	-1.8%	-3.0%	1.3%
1-2 해외식품	1,488.1	1,368.8	1,455.4	1,612.4	1,568.2	1,497.2	1,584.9	1,667.2	5,581.4	5,924.7	6,317.5
YoY(%)	8.2%	3.4%	3.7%	9.0%	5.4%	9.4%	8.9%	3.4%	3.6%	6.2%	6.6%
2. 바이오사업부문	895.4	1,079.8	979.4	1,004.8	861.4	1,117.6	1,028.4	1,056.0	4,209.5	3,959.4	4,063.4
YoY(%)	-12.4%	2.2%	-8.4%	-5.4%	-3.8%	3.5%	5.0%	5.1%	1.8%	-5.9%	2.6%
3. F&C	542.5	555.3	569.2						2,308.5	1,667.0	
YoY(%)	-8.2%	-2.6%	-1.7%						-7.4%	-27.8%	
4. 물류사업부문(CJ 대한통운)	2,992.6	3,048.4	3,066.6	3,177.1	3,129.6	3,162.9	3,216.3	3,314.9	12,116.8	12,284.7	12,823.7
YoY(%)	2.4%	-0.4%	3.1%	0.5%	4.6%	3.8%	4.9%	4.3%	3.0%	1.4%	4.4%
영업이익	**333.2**	**349.1**	**346.5**	**295.9**	**271.5**	**290.1**	**388.9**	**374.2**	**1,452.1**	**1,324.7**	**1,324.8**
OPM(%)	***4.6%***	***4.8%***	***4.7%***	***5.4%***	***4.0%***	***4.2%***	***5.4%***	***5.2%***	***5.3%***	***4.8%***	***4.7%***
YoY(%)	***-11.4%***	***-7.2%***	***-15.9%***	***2.7%***	***-18.5%***	***-16.9%***	***12.2%***	***26.5%***	***12.4%***	***-8.8%***	***0.0%***
대한통운 제외 영업이익 (1+2+3)	243.4	235.1	202.5	138.7	149.1	161.0	236.8	215.7	1,022.5	819.8	762.6
OPM(%)	*5.6%*	*5.4%*	*4.5%*	*3.5%*	*3.9%*	*4.1%*	*5.8%*	*5.4%*	*5.7%*	*4.8%*	*4.8%*
YoY(%)	*-8.9%*	*-12.2%*	*-25.6%*	*-35.6%*	*-38.7%*	*-31.5%*	*16.9%*	*55.5%*	*24.8%*	*-19.8%*	*-7.0%*
1. 식품사업부문	129.7	90.1	168.5	138.3	143.6	123.2	179.7	150.7	622.9	526.6	597.3
OPM(%)	*4.4%*	*3.4%*	*5.6%*	*4.7%*	*4.7%*	*4.4%*	*5.7%*	*5.0%*	*5.5%*	*4.6%*	*5.0%*
YoY(%)	*-29.7%*	*-35.1%*	*4.5%*	*-0.1%*	*10.7%*	*36.7%*	*6.7%*	*9.0%*	*-4.8%*	*-15.5%*	*13.4%*
2. 바이오사업부문	78.5	102.4	22.0	0.5	5.5	37.8	57.0	64.9	324.9	203.4	165.3
OPM(%)	*8.8%*	*9.5%*	*2.2%*	*0.0%*	*0.6%*	*3.4%*	*5.5%*	*6.1%*	*7.7%*	*5.1%*	*4.1%*
YoY(%)	*-19.7%*	*7.8%*	*-71.9%*	*-99.1%*	*-93.0%*	*-63.1%*	*159.3%*	*12889%*	*29.3%*	*-37.4%*	*-18.7%*
3. F&C	35.2	42.6	12.0						74.7	89.8	
OPM(%)	*6.5%*	*7.7%*	*2.1%*						*3.2%*	*5.4%*	
YoY(%)	*흑전*	*24.9%*	*-63.3%*						*-186.5%*	*20.2%*	
4. 물류사업부문(CJ 대한통운)	85.4	115.2	147.9	159.6	119.5	132.4	157.1	162.1	530.7	508.1	571.1
OPM(%)	*2.9%*	*3.8%*	*4.8%*	*5.0%*	*3.8%*	*4.2%*	*4.9%*	*4.9%*	*4.4%*	*4.1%*	*4.5%*
YoY(%)	*-21.9%*	*-8.1%*	*4.4%*	*3.4%*	*40.0%*	*14.9%*	*6.2%*	*1.6%*	*10.5%*	*-4.3%*	*12.4%*

자료: CJ제일제당, 현대차증권
주: 4Q25부터 F&C 부문 매각

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	27,240	27,343	28,125	28,945	29,675
증가율 (%)	-6.1	0.4	2.9	2.9	2.5
매출원가	21,085	21,435	21,962	22,624	23,168
매출원가율 (%)	77.4	78.4	78.1	78.2	78.1
매출총이익	6,155	5,908	6,164	6,321	6,507
매출이익률 (%)	22.6	21.6	21.9	21.8	21.9
증가율 (%)	1.7	-4.0	4.3	2.5	2.9
판매관리비	4,703	4,674	4,839	4,902	5,012
판관비율(%)	17.3	17.1	17.2	16.9	16.9
EBITDA	3,010	2,866	2,938	3,054	3,149
EBITDA 이익률 (%)	11.0	10.5	10.4	10.6	10.6
증가율 (%)	6.2	-4.8	2.5	3.9	3.1
영업이익	1,452	1,234	1,325	1,419	1,495
영업이익률 (%)	5.3	4.5	4.7	4.9	5.0
증가율 (%)	12.4	-15.0	7.4	7.1	5.4
영업외손익	-905	-1,196	-825	-831	-838
금융수익	636	509	653	651	660
금융비용	1,165	889	1,008	1,033	1,045
기타영업외손익	-376	-816	-470	-449	-453
종속/관계기업관련손익	26	28	30	31	31
세전계속사업이익	573	65	530	618	687
세전계속사업이익률	2.1	0.2	1.9	2.1	2.3
증가율 (%)	-21.7	-88.7	715.4	16.6	11.2
법인세비용	321	237	107	138	155
계속사업이익	252	-172	423	479	533
중단사업이익	94	-244	96	97	97
당기순이익	346	-417	519	576	630
당기순이익률 (%)	1.3	-1.5	1.8	2.0	2.1
증가율 (%)	-38.1	적전	흑전	11.0	9.4
지배주주지분 순이익	132	-571	384	428	460
비지배주주지분 순이익	214	155	134	148	170
기타포괄이익	713	-112	0	0	0
총포괄이익	1,059	-529	519	576	630

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,000	8,869	9,326	9,721	10,323
현금성자산	1,302	1,039	1,206	1,119	1,507
단기투자자산	635	378	416	426	437
매출채권	3,177	2,919	2,868	2,999	3,074
재고자산	2,521	2,182	2,390	2,672	2,738
기타유동자산	1,366	2,351	2,445	2,505	2,568
비유동자산	21,134	20,876	20,893	21,143	21,273
유형자산	12,376	12,349	12,498	12,625	12,733
무형자산	4,846	4,547	4,557	4,566	4,575
투자자산	1,051	1,101	1,103	1,117	1,129
기타비유동자산	2,861	2,879	2,735	2,835	2,836
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	30,134	29,745	30,219	30,864	31,596
유동부채	10,312	10,433	10,394	10,492	10,621
단기차입금	3,379	2,760	2,820	2,820	2,820
매입채무	1,916	1,885	1,887	1,959	2,008
유동성장기부채	2,763	2,608	2,570	2,520	2,520
기타유동부채	2,254	3,180	3,117	3,193	3,273
비유동부채	7,595	7,760	7,851	7,918	7,988
사채	3,157	3,156	3,156	3,156	3,156
장기차입금	1,001	1,184	1,184	1,184	1,184
장기금융부채	129	130	130	130	130
기타비유동부채	3,308	3,290	3,381	3,448	3,518
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,907	18,194	18,245	18,410	18,609
지배주주지분	7,848	7,058	7,347	7,679	8,042
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	1,304	1,296	1,296	1,296	1,296
자본조정 등	-178	-190	-190	-190	-190
기타포괄이익누계액	908	845	845	845	845
이익잉여금	5,731	5,026	5,314	5,646	6,009
비지배주주지분	4,379	4,493	4,627	4,775	4,945
자본총계	12,227	11,551	11,974	12,454	12,987

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,255	2,482	2,188	2,227	2,510
당기순이익	346	-417	519	576	630
유형자산 상각비	1,397	1,470	1,451	1,473	1,492
무형자산 상각비	161	162	162	163	163
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-676	-43	-311	-265	-15
기타	1,027	1,310	367	280	240
투자활동으로인한현금흐름	-1,104	-1,527	-1,533	-1,678	-1,548
투자자산의 감소(증가)	57	-11	-2	-14	-12
유형자산의 감소	93	104	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,001	-1,631	-1,600	-1,600	-1,600
기타	-253	11	69	-64	64
재무활동으로인한현금흐름	-1,863	-1,102	-489	-635	-574
차입금의 증가(감소)	-544	183	0	0	0
사채의증가(감소)	-319	-1	0	0	0
자본의 증가	82	-9	0	0	0
배당금	-128	-173	-96	-96	-96
기타	-954	-1,102	-393	-539	-478
기타현금흐름	125	-116	0	0	0
현금의증가(감소)	-586	-263	167	-87	387
기초현금	1,888	1,302	1,039	1,206	1,119
기말현금	1,302	1,039	1,206	1,119	1,507

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	22,446	-28,230	33,923	37,747	41,285
EPS(지배순이익 기준)	8,253	-38,493	24,999	27,901	29,994
BPS(자본총계 기준)	746,378	705,132	730,923	760,229	792,785
BPS(지배지분 기준)	479,046	430,886	448,476	468,733	490,913
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
P/E(당기순이익 기준)	11.4	NA	6.9	6.2	5.7
P/E(지배순이익 기준)	31.0	NA	9.4	8.4	7.8
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.7	5.8	5.8	5.6	5.4
배당수익률	2.3	2.9	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-38.8	적전	흑전	11.3	9.4
EPS(지배순이익 기준)	-67.2	적전	흑전	11.6	7.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.9	-3.5	4.4	4.7	4.9
ROE(지배순이익 기준)	1.8	-7.7	5.3	5.7	5.8
ROA	1.2	-1.4	1.7	1.9	2.0
안정성 (%)					
부채비율	146.5	157.5	152.4	147.8	143.3
순차입금비율	71.6	75.3	71.9	69.4	63.5
이자보상배율	2.9	2.5	2.6	2.8	3.1

** K-IFRS 연결 기준*

Weekly Quanticle

반도체의 이익 지배력, 중요한 것은 속도

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

반도체 이익 편중 심화

- KOSPI 전체 12개월 선행 영업이익 내 반도체 업종 비중은 약 64%로, 역대 최고 수준을 기록 중. 이는 2018년 슈퍼사이클 국면(약 40%)을 상회하는 수치
- 연간 이익 기준으로도 2026년 KOSPI 전체 영업이익 추정치 약 750조원 중 반도체가 약 500조원을 차지하고 있음
- 1분기 이익 전망치는 전년 동기 대비 +66.1% 상향된 반면, 반도체를 제외한 업종의 이익 전망치는 오히려 -3.3% 하향된 상태. 연간 기준으로도 전체 +135.5% 대비 반도체 제외 업종은 +8.0%에 그침. 전체 이익 상향의 상당 부분이 반도체를 통해 이루어지고 있음

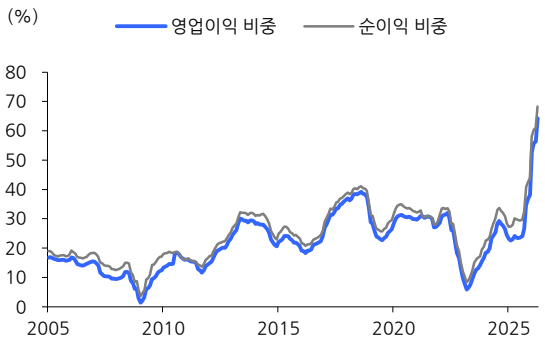
과거 이익 집중 국면의 공통점은?

- 과거 이익 주도 업종의 사례를 보면, 대체로 주가는 실제 이익보다 먼저 반응. 2018년 반도체 슈퍼사이클에서도 삼성전자와 SK하이닉스의 주가는 이익의 피크에 앞서 먼저 고점을 형성
- 중요한 점은 주가가 이익의 절대 수준보다, 이익 상향의 속도 변화에 더 민감하게 반응했다는 점. 실제로 이익이 계속 증가하는 국면에서도 상향 속도가 둔화되기 시작하면 주도주의 상대 강세도 먼저 약해지는 모습이 확인됨
- 결국 시장이 먼저 반응하는 신호 중 하나는 이익의 레벨 자체보다 revision의 기울기 변화라고 볼 수 있음. 이익이 증가하고 있더라도 상향 속도의 둔화는 주도주의 탄력 약화로 이어질 수 있다는 의미

고려하고 있어야 할 신호들

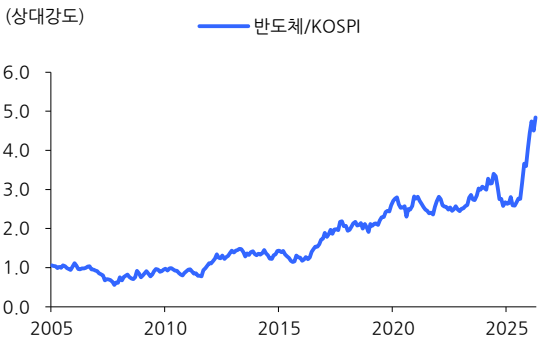
- 현재 반도체에 대한 피크아웃 우려는 제한적. 1분기 실적시즌을 거치며 반도체 이익 전망의 상향 속도가 다시 가팔라질 가능성이 높기 때문
- 즉, 향후 중요하게 봐야 할 변수는 반도체 이익의 상향 속도가 다시 강화되는지 여부. 반도체 이익의 상향 기울기가 유지되거나 재차 가팔라진다면, 주도주 장세 역시 당분간 이어질 가능성이 높음
- 다만 반도체의 이익 상향 속도가 둔화되기 시작한다면, 그때는 이익 사이클이 먼저 저점을 통과한 후 개선되고 있는 업종 그룹에 관심을 가질 필요
- 2018년 사례에서도 반도체 주도력이 약해지는 과정에서, 시장은 선제적으로 이익 개선이 나타나는 업종에 더 빠르게 반응하는 모습이 확인됨
- 현재 기준으로는 자동차와 기계의 회복세가 돋보이며, 에너지, 소프트웨어, 운송, 통신서비스 업종 역시 이익 사이클의 바닥 통과 후 개선 흐름이 확인되고 있음

〈그림 1〉 반도체 이익 비중(12m fwd 기준)



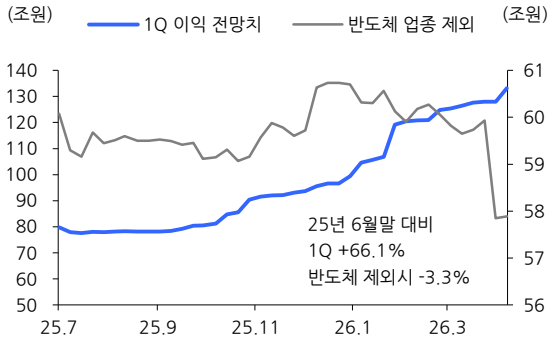
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 2〉 반도체 업종 상대강도



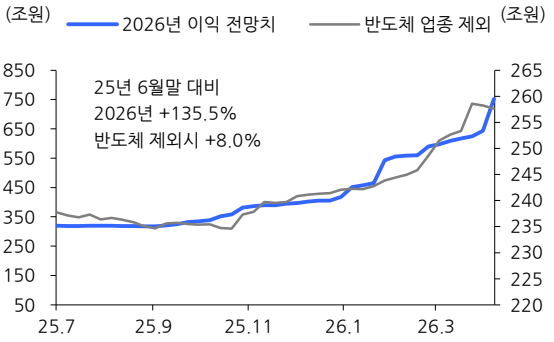
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 3〉 1분기 이익전망치 추이



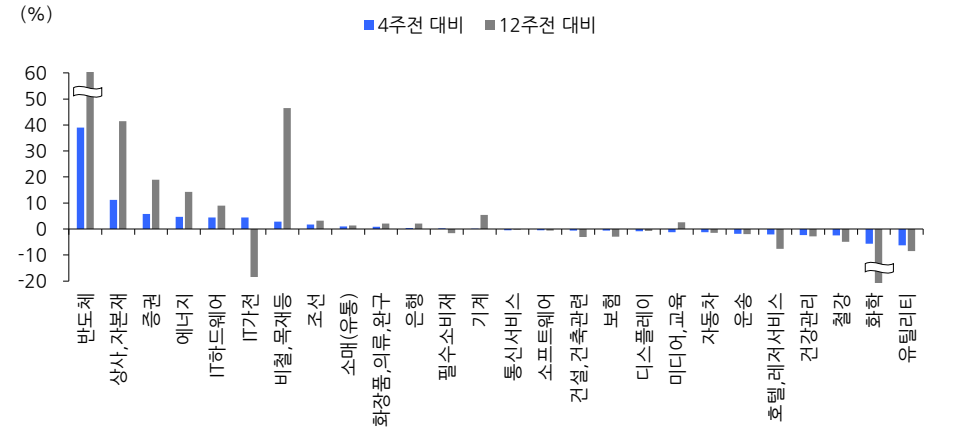
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 4〉 2026년 이익 전망치 추이



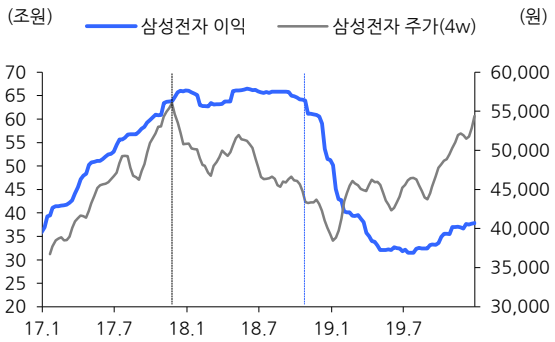
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 5〉 업종별 2026년 이익 전망치 변화율



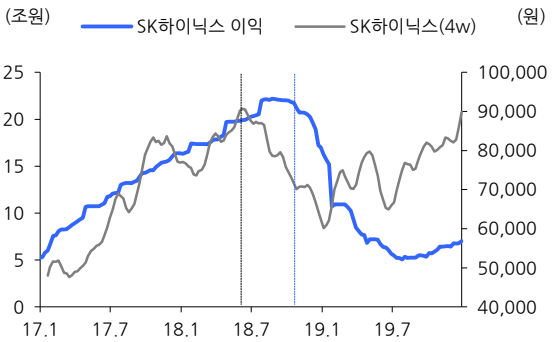
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈그림 6〉 2018년 삼성전자 이익과 주가



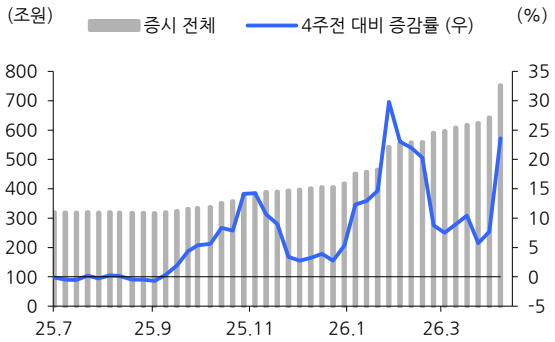
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 7〉 2018년 SK하이닉스 이익과 주가



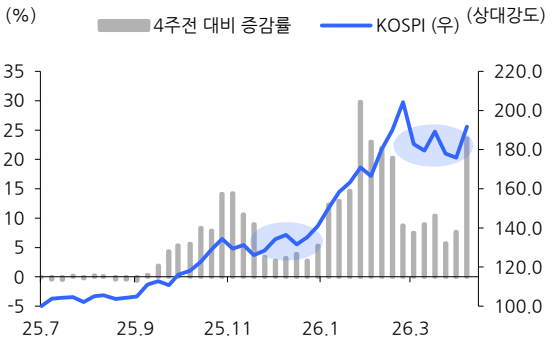
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 8〉 2026년 이익 전망치와 변화율



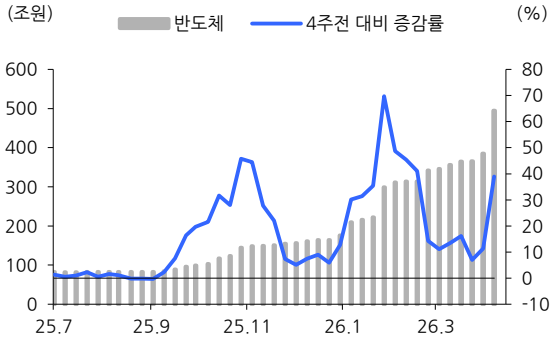
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 9〉 이익 상승 속도 둔화 시 상대강도도 횡보



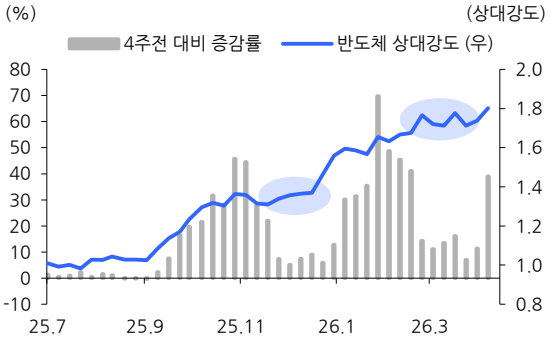
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 10〉 2026년 반도체 이익 전망치와 변화율



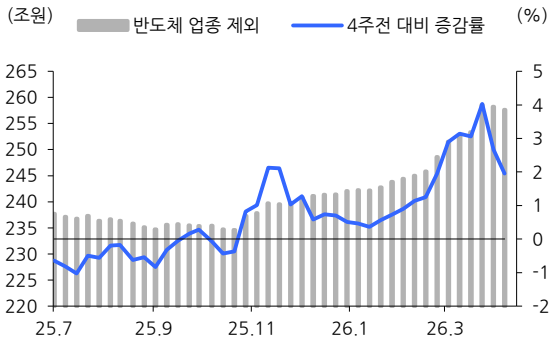
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 11〉 반도체 업종의 주도력 재확산 기대



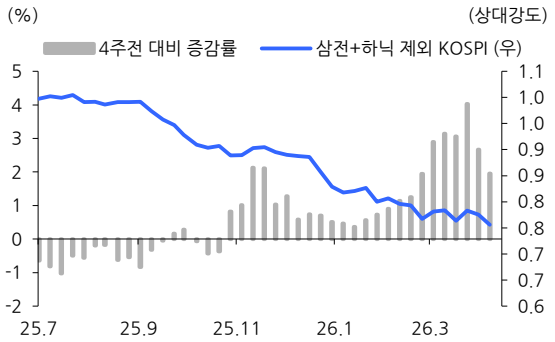
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 12〉 2026년 반도체 제외 이익 전망치와 변화율



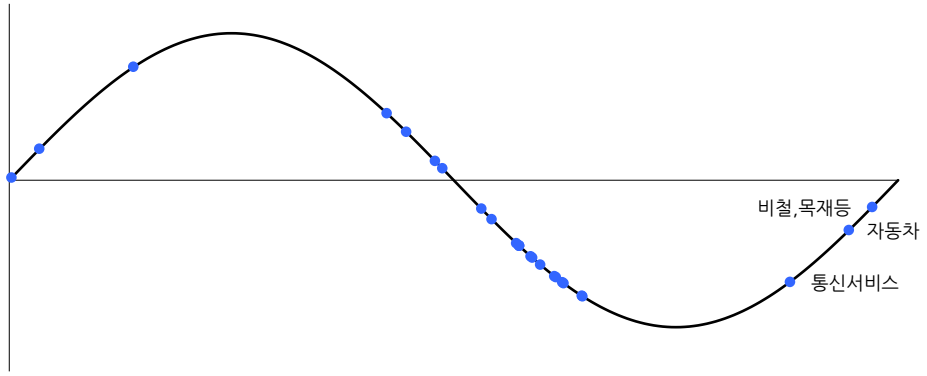
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 13〉 반도체 제외 업종의 상대강도는 지속 약화 중



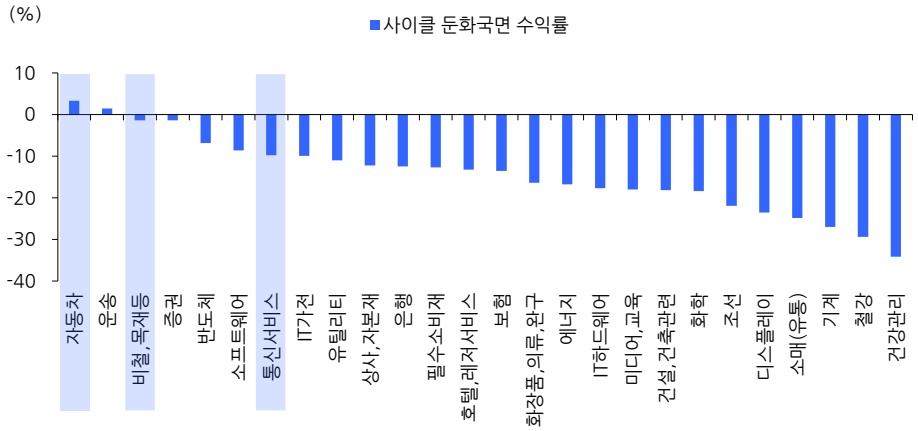
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 14〉 2018년 이후 반도체 이익사이클 둔화국면



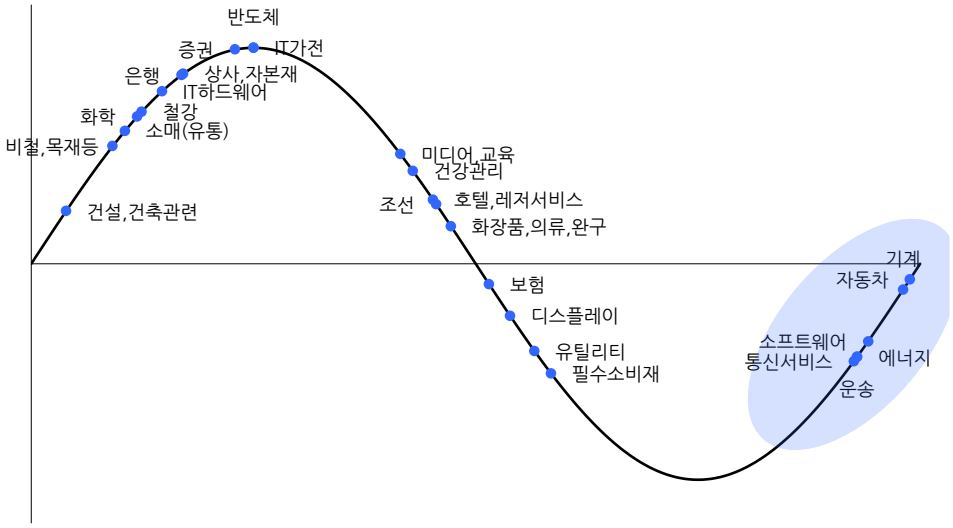
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈그림 15〉 이익사이클이 저점에서 선제적으로 개선되기 시작한 업종에 주목할 필요



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈그림 16〉 현재 업종별 이익 사이클 추이



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

여의도 하스팟

트럼프의 레임덕. 그리고 되돌려질 셀 아메리카

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

이란 사태, 증시에서 잊혀지는 과정

외교에서 협상을 앞두고 압박 강도를 높이는 전략은 지극히 자연스러운 현상. 하나라도 더 많은 패를 확보하고 상대를 압박할 레버리지를 확보하기 위함. 서로 날을 세우는 상황은 역설적으로 대화가 오가고 있다는 의미로 해석할 필요

휴전 이전 이란과 미국 측이 주장하는 바가 달라 시장에 혼선을 야기한 바 있으나, 결국 미국 측 주장처럼 물밑 협상은 진행중이었음. 내부 단결을 위해서라도 이란 측은 공개적으로 약한 모습을 보일 수 없음. 이란보다는 미국과 중재국 측 발언을 신뢰하는 것이 더 효율적인 전략일 것으로 판단

1차 협상 통해서 호르무즈 해협과 핵이 양국의 레드라인임을 확인. 현 시점에서, 트럼프의 해협 봉쇄는 레드라인 두 요소 중 하나를 자신의 패로 확보함과 동시에 나머지 패를 압박할 수 있는 수단

트럼프의 레임덕은 셀 아메리카 되돌림 요소

ERR 상대 강세에도 불구하고 미국 상대적 약세는 이례적. 3개월 전으로 돌아가서 1) 약달러, 그리고 2) 글로벌 경기 Bottom-out 기대감 등의 마켓 컬러 변화가 비미국 강세를 주도한 것은 자연스러운 현상. 다만, 미국 상대적 약세 수준이 2009년 이후 최대치인 것에는 고민해볼 필요가 있음

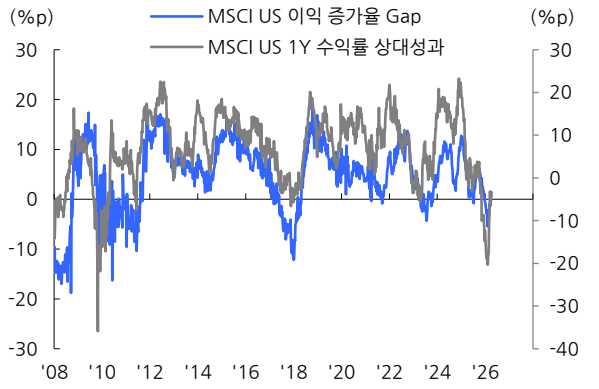
돌이켜보면, 작년 4월 관세 이벤트를 시작으로, 그린란드, 베네수엘라 등 지정학 리스크 본격화되며 셀 아메리카 내러티브 본격화되기 시작. 중간선거까지 남은 기간, 그리고 내년의 레임덕을 거치면서 셀 아메리카 모멘텀은 되돌려질 공산이 높음

통상 중간선거 기간 대통령 지지율과 유가는 강한 역의 상관관계 형성. 그리고, 최근의 휴전 협상 직전이 유가 고점이라 가정해보면, 현재 부진한 행보에도 지지율 자체는 바닥을 통과했을 가능성. 공화당과 트럼프는 중간선거 앞두고 지지율을 끌어올리기 위해 혈안이 될 것이며, 더 이상의 변칙은 자제할 가능성이 높음

장기 관점에서도 마찬가지. 작년 관세 정책을 시작으로 그린란드, 베네수엘라 그리고 지금의 이란 사태 등 종잡을 수 없는 트럼프의 행보들이 지정학 불확실성 야기했다면, 2기 3년차부터 본격화될 트럼프 레임덕은 그의 변칙이 부채질했던 셀 아메리카 모멘텀은 점차 되돌려질 것으로 판단

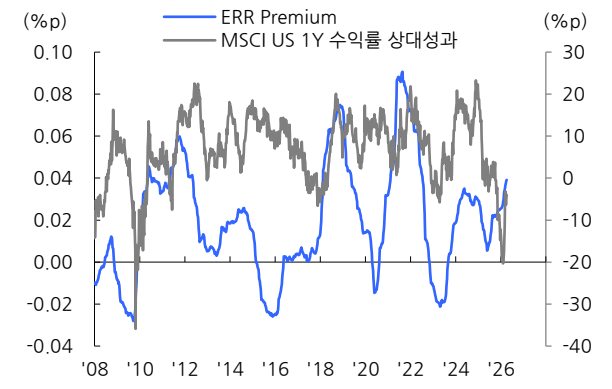
바텀업 단으로도 엔트로픽 사태가 촉발한 소프트웨어 잠식 및 경쟁 심화 우려가 시가총액 비중 큰 빅테크 성과 부진으로 연결. 다만, 이런 우려는 이미 IT 섹터 밸류에이션에 반영되어 있으며, 특히 소프트웨어 밸류에이션은 이미 침체 수준. 이러한 내러티브가 소프트웨어 밸류 디레이팅으로는 연결될 수 있겠으나, 되려 병목 수혜 누리는 반도체 업종 현 밸류에이션에는 의문이 제기되는 상황. 이익 증가율을 10개월 선행하는 미국 증시기에 높은 기저 형성하며 치솟고 있는 이익 증가율이 둔화될 것을 지수 하락으로 반영하고 있을 것. 다만, 감안하더라도 현재 반도체 업종 밸류는 과도하게 하락한 수준으로 평가

〈그림1〉 이익증가율 모멘텀 반전 확인



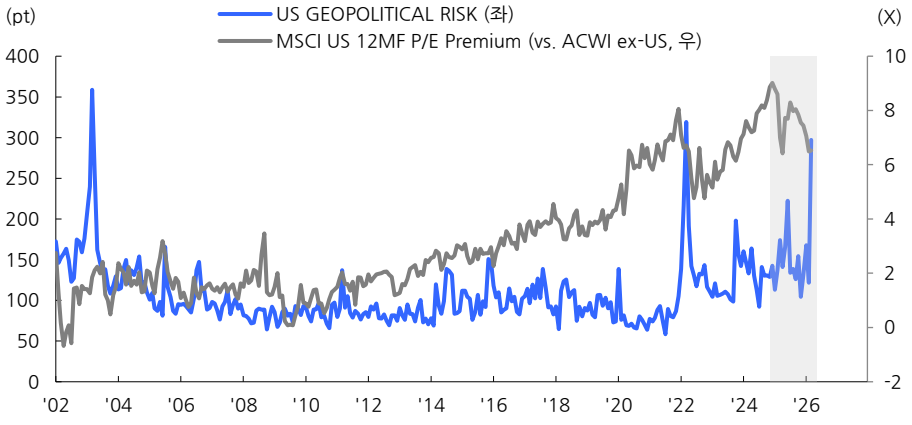
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림2〉 ERR 강세에도 상대적 약세 장기화는 이례적



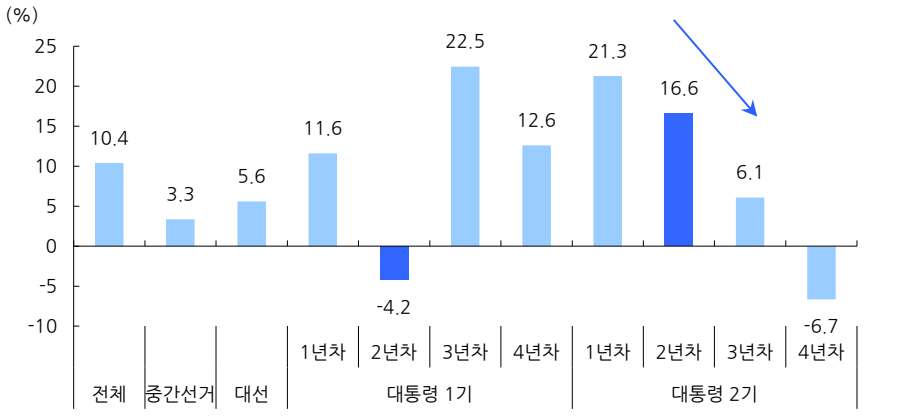
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림3〉 트럼프 2기 1~2년차 본격화된 지정학 리스크와 미 증시 상대적 약세,



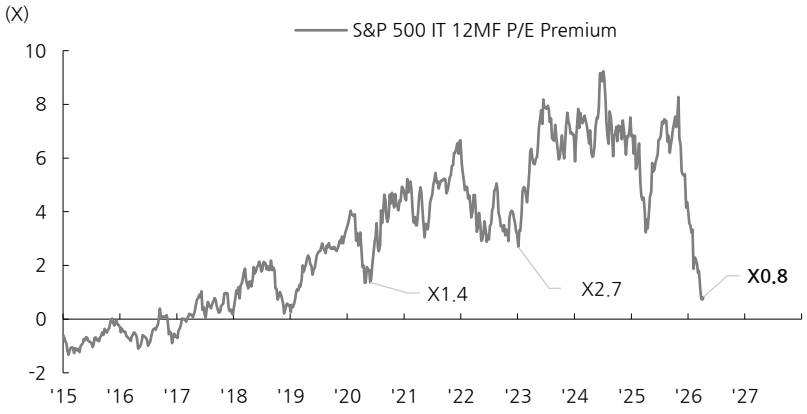
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림4〉 트럼프의 변덕이 셀 아메리카 요인이라면, 아래 차트는 반대로 해석할 필요



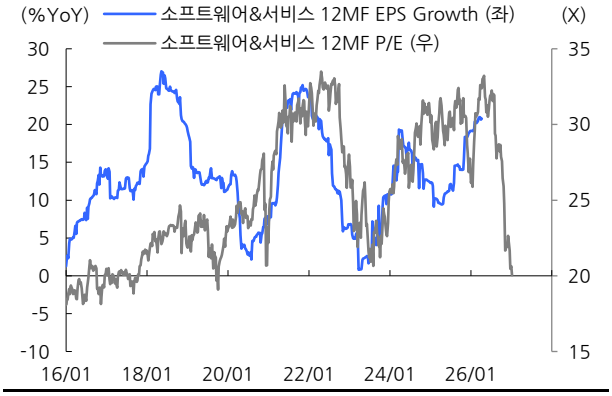
주: 대통령 임기별 BM 수익률 (1981년~)
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림5〉 IT 섹터 밸류에이션 프리미엄은 이미 침체 이하 수준



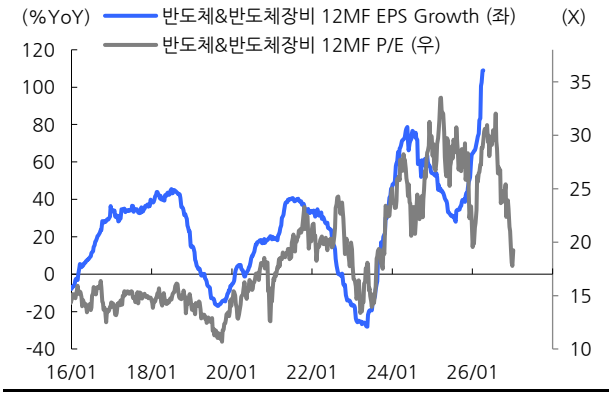
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림6〉 소프트웨어 밸류는 현 내러티브 반영한 수준



자료: LSEG, 현대차증권

〈그림7〉 병목 수혜 누릴 반도체 밸류 하락은 과도

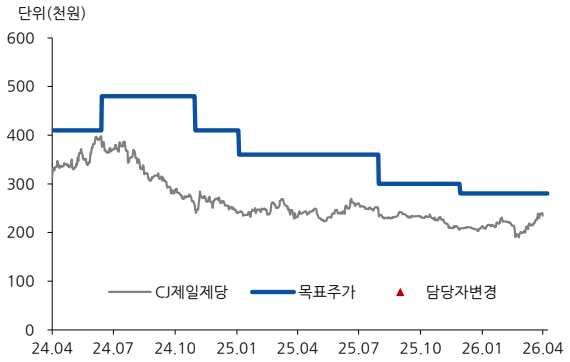


자료: LSEG, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.14	BUY	410,000	-19.72	-2.93
2024.06.27	BUY	480,000	-32.01	-19.48
2024.11.13	BUY	410,000	-36.43	-30.61
2025.01.17	BUY	360,000	-31.98	-25.14
2025.07.17	AFTER 6M	360,000	-30.52	-29.31
2025.08.13	BUY	300,000	-24.08	-19.33
2025.12.12	BUY	280,000	-23.71	-14.11
2026.04.15	BUY	280,000		

▶ 최근 2년간 CJ제일제당 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.