

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 순환매 진행 중. 개인이 지켜낸 코스피 3,100pt

- 급등 이후 숨고르기, 개인 수급에 코스피 3,100선 유지
- 글로벌 증시는 호재에 더 민감하게 반응
- 순환매 진행 중, 차익실현 매물 & 소외업종 주목

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[대신증권 글로벌전략][글로벌전략 RA의 시선] 신흥 권역 무역 협상, 최종 합의 기대감은 여전

- 신흥국 무역 협상 본격화와 관세 영향력 감소에 증시 상승
- 7.8일 관세 유예 기간 만료 전 무역 협상 타결 시 추가 상승 모멘텀
- 지정학적 우려 완화에 협상 속도 기대. 신흥국 내 인도 증시 선호

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[대신증권 박강호][2Q25 Preview] 티엘비: 2Q, 2025년 최고 매출 예상, 新반도체 출시의 수혜~

- 2Q25 매출(593억원)은 컨센서스 상회 등 분기 최고 매출 예상
- 2Q, 영업이익률은 7.4%(3.9%p qoq) 추정, 매출 확대 및 고부가 증가
- 2026년 새로운 반도체, SOCAMM/ CXL 출시로 관련 매출 예상

박강호. kangho.park@daishin.com

[대신증권 김귀연][2Q25 Preview] 현대오트모버: 단기 변동성 확대되도, 중장기 우상향 방향성은 유효

- 1) 2H25~26년 로봇, 2) 27년 자율주행, 3) 실적/재무안정성 매력 여전
- 고밸류 종목으로 1) 단기 급등, 2) 시장 모멘텀에 따른 변동성 확대는 경계
- 2H25 이후, BD 로봇 사업 본격화에 따른 동사의 성장 모멘텀 확대 예상

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창

haechang.chung@daishin.com

순환매 진행 중.

개인이 지켜낸 코스피 3,100pt

- 급등 이후 숨고르기, 개인 수급에 코스피 3,100선 유지
- 글로벌 증시는 호재에 더 민감하게 반응
- 순환매 진행 중, 차익실현 매물 & 소외업종 주목

급등 이후 숨고르기, 개인 수급에 코스피 3,100선 유지

코스피는 전일 상승 이후 최근 급등 종목들의 차익실현이 나오면서 장 초반 3,080 선까지 하락, 그러나 장중 개인 매수세가 지속되었고 외국인도 매도폭을 줄이면서 오후 장에서 강보합 전환. 3,100선을 재탈환하면서 마감. 중국 본토 증시와 홍콩 상해종합지수가 오후 장에서 강세를 보이면서 1%대 상승한 것 또한 호재로 작용

한편, 증시 기대감이 크지는 않았으나, MSCI 연례 리뷰에서 한국이 선진국 편입 관 찰대상국에 등재되지 않은 것이 오전 장 약세에 일부 영향을 준 것으로 예상

글로벌 증시는 호재에 더 민감하게 반응

지정학적 리스크 완화, 그러나 이스라엘과 이란이 서로 휴전협정 준수여부를 두고 비방이 이어지며 불안한 평화가 이어지고 있음에도 글로벌 증시는 일제히 상승

컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 93.0으로, 예상치인 99.4를 크게 하회. 그럼에도 시장은 소비심리와 경기 둔화를 금리인하에 우호적 환경으로 해석

파월의장은 의회 증언에서 FOMC와 마찬가지로 관세 불확실성을 강조, 그러나 “인플레이션이 우려한 만큼 높아지지 않거나 노동 시장이 약화될 경우 금리를 더 빨리 인하”할 수 있다는 발언에 더 민감하게 반응

지난 며칠간 크리스토퍼 월러, 미셸 보우먼 이사의 비둘기파적 발언 영향 등 더해 지며 FedWatch 9월 금리인하 컨센서스 증가. 금리 인하 확률 87%로 반영

순환매 진행 중, 차익실현 매물 & 소외업종 주목

반도체, 자동차 등 대표적인 소외 업종으로 순환매 움직임

반도체: SK하이닉스(+2.7%) 신고가 지속, 제주반도체(+19.4%) 급등. 삼성전자(+1.3%), ISC(+16.1%), 동진썬미캠(+5.1%) 등 강세

자동차: 현대차(+5.3%), 기아(+4.3%), 에스엘(+3.3%), 현대모비스(+4.4%) 등

유틸리티: 한국전력(+11.0%), 한국가스공사(+6.2%) 등

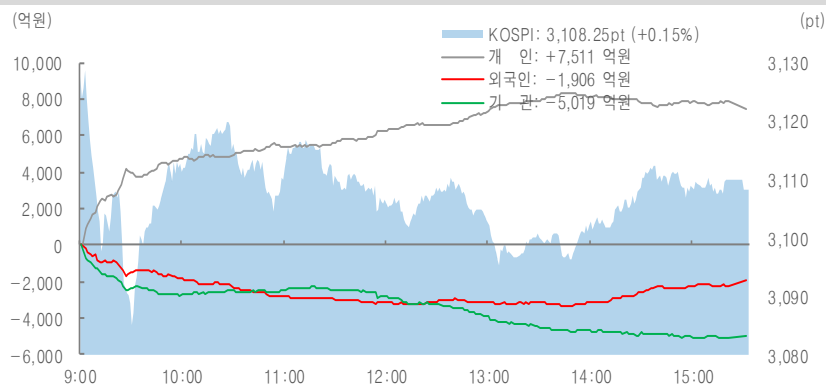
최근 정책 기대감에 급등했거나 지정학적 이슈로 상승한 업종들의 차익매물 출회

인터넷/핀테크: 삼성에스디에스(-6.9%), LG씨엔에스(-11.9%), NAVER(-2.4%) 등

원자력/전력기기: 두산에너지빌리티(-4.5%), LS ELECTRIC(-5.0%) 등

방산&조선: 한화시스템(-6.7%), HD한국조선해양(-7.1%), 현대로템(-4.1%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist RA 문건우
gunwoo.moon@daishin.com

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

글로벌전략 RA의 시선

신흥 권역 무역 협상, 최종 합의 기대감은 여전

- 신흥국 무역 협상 본격화와 관세 영향력 감소에 증시 상승
- 7.8일 관세 유예 기간 만료 전 무역 협상 타결 시 추가 상승 모멘텀
- 지정학적 우려 완화에 협상 속도 기대. 신흥국 내 인도 증시 선호

신흥국 증시, 경기 둔화 우려보다 관세 영향력 감소에 반응

6월 MSCI 신흥국 지수는 +4.71% 상승하며 선진국(+2.44%) 대비 높은 상승률을 기록했다(6.24일 기준). 6.3일 경제협력개발기구(OECD)가 2025년 주요 신흥국 경제 성장률 전망치(중국 -0.1%p, 인도 -0.2%p, 인도네시아 -0.2%p, 베트남 -0.4%p, 한국 -0.5%p)를 하향 조정했음에도, 1) 신흥국 무역 협상 본격화, 2) 한국 신정부 출범에 따른 경기 부양 기대가 증시 상방 요인으로 작용했다. 5.28일 미국 국제무역법의 상호 관세 무효 판결로 관세 영향력이 감소했으나, 추가적인 증시 상승을 위해 미국과의 조속한 무역 합의가 필요하다.

관세 유예 기간 만료 전 인도, 인도네시아, 베트남 무역 협상 타결 기대

스콧 베선트 미국 재무부 장관은 6.11일 성실하게 무역 협상을 진행하는 18개 교역 파트너에 대한 관세 유예 가능성을 언급했다. 구체적인 국가를 발표하지 않았지만, 트럼프 행정부가 협상우선순위로 지정한 국가(영국, 일본, 호주, 한국, 인도)와 고율 관세가 부과된 후 적극적으로 협상에 나선 동남아 권역(인도네시아, 베트남 등)이 유력 대상이다. 그 중 인도와 인도네시아, 베트남은 이른 시일부터 구체적인 협상을 진행해왔던 만큼 관세 유예 기간 만료 전인 7월 초 협상 타결을 기대하고 있다.

인도 2024년 대미(對美) 수출액은 874.2억 달러로 전체 수출액의 17.8% 비중을 차지했다. 같은 기간 미국은 -456.6억 달러의 무역적자를 기록, 트럼프 행정부는 26%의 관세를 부과했다. 이에 인도 정부는 피유시 고알 상무부 장관 주도로 1차(5.20-22일)와 2차(6.4-6.10일) 협상을 완료, 7월 초 잠정 합의를 기대하고 있다. 인도 협상단은 1) 노동 집약 산업(섬유, 가죽, 보석 및 장신구, 플라스틱 등)과 2) 철강·알루미늄 관세 50%의 완전 면제를 요구했다. 반면 미국은 3) 자동차, 주류, 석유화학 제품, 유제품, 유전자 변형 작물을 포함한 농산물 수입 관세 감면을 요청했다. 인도 협상단에 따르면 7월 초 잠정 합의 후 9-10월 포괄적양자무역협정(BTA)을 통해 세부 사항을 논의할 예정이다. 한편 인도는 공급망 안정화 정책으로 5.7일 영국과 자유무역협정(FTA)을 체결했으며, 연내 유럽연합(EU)과 FTA 최종 타결을 추진 중이다.

인도네시아 2024년 대미(對美) 수출액은 280.8억 달러로 전체 수출액의 9.8% 비중을 차지했다. 같은 기간 미국은 -178.8억 달러의 무역적자를 기록, 트럼프 행정부는 32%의 고율 관세를 부과했다. 이에 인도네시아 정부는 아이를랑가 하르타르토 경제조정부 장관 주도로 미국과 1차(4.16-4.23일) 협상을 완료, 2차 협상을 앞둔 시점이다. 인도네시아 협상단이 구체적인 협상 내용을 언급하지 않았지만, 6.4일 2차 무역 협상을 위해 1) 미국산 제품에 대한 우대 관세 목록 제공과 2) 100억 달러 규모의 미국산 원유 및 액화석유가스(LPG) 수입을 약속했다. 한편 인도네시아는 공급망 안정화 정책으로 브릭스(BRICS) 결속력 강화에 나섰다. 주요 7개국(G7) 정상회담 초청을 거절, 6.19일 러시아 블라디미르 푸틴 대통령과 정상회담 및 포괄적 전략 동반자 관계를 선언했다. 또한 6월 내 유럽연합(EU)과 자유무역협정(FTA) 체결을 추진 중이다.

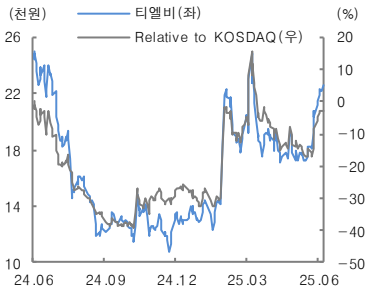
티엘비
(356860)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 30,000
상향
현재주가 22,550
(25.06.25)
가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	798.21
시가총액	222십억원
시가총액비중	0.06%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	24,900원 / 10,720원
120일 평균거래대금	101억원
외국인지분율	3.44%
주요주주	백성현 외 9 인 30.60% 한국증권금융 5.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.0	-1.1	72.1	-2.2
상대수익률	17.5	-11.9	46.7	3.2



2Q, 2025년 최고 매출 예상,
新반도체 출시의 수혜~

- 2Q25 매출(593억원)은 컨센서스 상회 등 분기 최고 매출 예상
- 2Q, 영업이익률은 7.4%(3.9%p qoq) 추정, 매출 확대 및 고부가 증가
- 2026년 새로운 반도체, SOCAMM/ CXL 출시로 관련 매출 예상

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 30,000원으로 상향(20%)

2025년 2Q, 매출 593억원(11.9% qoq/50.2% yoy)과 영업이익 44억원(135% qoq/흑전 yoy)으로 추정, 종전 추정인(매출 543억원, 영업이익 21억원)과 컨센서스(매출 570억원, 영업이익 35억원)을 상회 전망, 2개 분기 연속으로 매출이 큰 폭으로 상회하여 분기 기준(2Q22 583억원 기록)의 최고 매출을 경신 예상. 2025년 주당순이익(EPS)을 종전대비 45.2% 상향. 목표주가도 30,000원(2025년 목표 P/B 2.44배 적용, 평균 상단)으로 상향(20%). 투자의견은 매수(BUY) 유지. 서버항 메모리 모듈 매출이 컨센서스를 상회 동시에 신규 반도체 모듈인 소켓, CXL의 양산화 시기도 점차 가시화. 2025년 실적 상향에 초점을 맞춘 비중확대 유지. 투자포인트는

2Q, 분기 기준의 최고 매출을 예상 : 서버항 고부가 매출 확대

1) 2Q25 매출(593억원)의 성장(11.9% qoq/50.2% yoy) 추정은 분기 기준의 최고 매출인 동시에 다른 PCB 업체대비 높은 성장률로 판단. 서버항 메모리 모듈 출하량이 상대적으로 증가. 또한 평균공급단가 높은 R-DIMM의 매출 증가가 전체 성장을 견인. 메모리 업체가 DDR5로 전환 그리고 서버항 매출 증가로 티엘비의 메모리 모듈의 매출이 호조, 제품 믹스 효과로 2Q에 영업이익은 큰 폭의 개선을 전망. 영업이익은 44억원으로 135.3%(qoq/흑전 yoy) 증가 및 영업이익률은 7.4%로 3.9%p(qoq) 확대 추정

주요 원자재인 금 값의 상승에도 믹스 효과가 반영, 분기 매출인 600억원 근접하면서 고정비를 상회한 수익성 확대 구간으로 진입, 2025년 하반기도 분기별 600억원 이상(3Q 612억원 / 4Q 605억원으로 추정) 및 R-DIMM, DDR5 모듈 매출 증가, 믹스 효과가 확대 전망. 2025년 연간 매출은 2,340억원(30% yoy)으로 최고 매출인 2022년(2,215억원)을 상회 및 영업이익은 147억원 339%(yoy) 증가로 추정

2025년 최고 매출 예상, 차세대 제품(SOCAMM, CXL)의 양산 가시화

2) 2026년 새로운 메모리 모듈의 매출을 예상. 엔비디아가 주도한 SOCAMM에 참여, 또한 삼성전자와 SK하이닉스가 추진 중인 CXL(초고속 연산을 지원하는 차세대 인터페이스)에 참여, 시장 개화에 대응 판단. 국내에서 심텍과 티엘비가 핵심 공급업체, 새로운 반도체가 출하되면 2026년 추가적인 실적 개선의 수혜가 예상

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	39	53	54	59	50.2	11.9	57	61	31.7
영업이익	0	2	2	4	흑전	135.3	4	5	77.0
순이익	1	1	1	3	180.6	250.7	1	4	379.3

자료: 티엘비, FnGuide, 대신증권 Research Center

현대오토에버 (307950)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

240,000

상향

현재주가

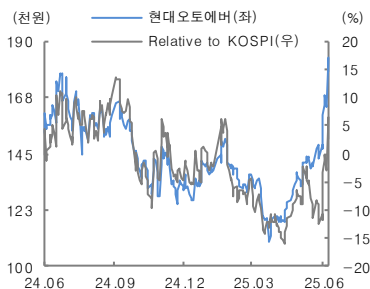
178,100

(25.06.25)

자동차업종

KOSPI	3108.25
시가총액	4,884십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	183,700원 / 110,100원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	2.72%
주요주주	현대자동차 외 3인 75.29% 국민연금공단 7.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.6	31.7	38.1	10.9
상대수익률	4.7	10.9	8.4	-1.0



단기 변동성 확대되도, 중장기 우상향 방향성은 유효

- 1) 2H25~26년 로봇, 2) 27년 자율주행, 3) 실적/재무안정성 매력 여전
- 고밸류 종목으로 1) 단기 급등, 2) 시장 모멘텀에 따른 변동성 확대는 경계
- 2H25 이후, BD 로봇 사업 본격화에 따른 동사의 성장 모멘텀 확대 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000원 상향(+20%)

TP 24만원은 2025년 EPS 6,916원에 Target PER 35배(실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영됐던 2023말~24초 밸류) 적용. 동사는 SI/부품사 피어 대비 프리미엄을 받아온 대표적인 모멘텀주. 2025~26년 실적 조정 제한적임에도 불구하고 TP 상향한 이유는 1) 2H25~26년 로봇, 2) 2027년 이후 SDV/자율주행, 3) 안정적인 실적/현금 여력 바탕으로 성장 모멘텀 지속할 가능성 높고, 4) 신정부 출범 이후 피어 그룹 주가 급등으로 밸류갭 부담 축소되었기 때문. SI사업 특성상, 분기 실적 등락 불가피하나, 25~26년 모멘텀에 기인한 주가상승 => 2027년 매출 반영 본격화에 따른 실적 성장성 부각되며 중장기 기업가치 우상향 예상

2Q25 매출 1.0조(YoY +14%, 이하 YoY), OP 687억(+0.2%), OPM 6.6% 전망

OP 컨센/당사 추정에 부합 예상. [Enterprise IT] 매출 7,982억(+14%), SI 4,036억(+22%), ITO 3,946억(+5.9%), GPM SI 8.5%, ITO 10.5%. [차량SW] 매출 2,072억(+19%), GPM 15.9% 추정. YoY 기저부담은 불가피하나, 1) 1Q 이연된 차량SW 매출인식, 2) 4Q24 그룹사 비용 선집행에 따른 1Q 기저효과로 QoQ 실적 개선세 뚜렷하게 나타날 것. 통상 2Q에 이루어지는 ITO 단가인상은 업종 관세 불확실성으로 3Q25 이후로 이연될 가능성 높다고 판단. 2024년에도 3Q 단가 협상/소급적용 이루어진 만큼, 협상 시점 이연은 오히려 2H25 YoY 실적 기저 부담을 완화시켜줄 것

2H25~26년 모멘텀 반영 => 2027년 실적 성장 반영 예상

당사 추정 기준, 동사의 12MF PER은 21배로 국내 피어그룹 3사 평균 16배 대비 56% 프리미엄 부여. 신정부 출범 이후, CBDC/데이터센터 기대감에 피어 그룹 주가 상승하며 밸류갭 축소된 점은 긍정적('22~24년 프리미엄 평균 125%)이나, 모멘텀 플레이 필요한 2H25~26년 구간에서는 변동성 확대 불가피할 것. 2027년 이후 로봇/자율주행 관련 매출 본격화 예상하며, 실적이 밸류에이션과 기업가치를 뒷받침할 것

2H25 HMG 지배구조개편 기대와 함께 모멘텀 지속될 것으로 예상하는 로봇 틱스 모멘텀의 경우, 1) 로봇 투입단가, 2) HMG 인건비에 기반한 성장 기대감 지속될 것.

1) 로봇 투입단가 기반: 2026~30년 +1.4조원(연간 2,900억)의 매출 추정 가능. BD 로봇 3종 투입대수 3만대/평균단가 4,300만원 가정(p.3 그림3)

2) HMG 인건비 기반: 로봇 투입으로 현대차그룹 주요 3사의 생산인력 1% 대체 가정할 경우, 연간 +4,500억 이상의 매출 추정 가능(p.4 그림4). HMG 주요 상장사의 연간 인건비 32조원 대비 대체율 감안하면 동사의 로봇 사업 성장 기대감은 더 높아질 가능성 존재

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.