

Morning Meeting Brief

Macro

오래가지 않을 물가 걱정

- 3월 CPI 에너지, 식품 가격 안정에 상승률 둔화 예상, 재화 물가 상승 경계
- 연준 선제적 대응 가능성 낮지만, 물가 상승 일시적일 가능성에 주목
- 이전 물가 상승시기와 달리, 유가 하락, 서비스 물가 안정, 고용 비용 안정

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 끝내 발효된 상호관세. KOSPI 2,300 선 붕괴

- 결국 상호관세 발효, 미중 갈등 격화되며 대중국 관세 104% 도달
- 한국 우선협상 기대감에도 주변국 하락 동조화
- 미-중 관세갈등 심화, 중국 모멘텀 훼손 우려

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue&News] 기아: 2025년 CID: 관세에 파묻힌 이슈들 (feat. QnA 전체 요약)

- 2025년 CID: 판매/실적 가이드스, SDV/PBV/픽업 사업계획 업데이트
- 관세 불확실성에 따른 시장 우려 지속. 베팅보다는 '대응' 전략 지속
- 국가별 관세 협상 결과에 따른 저점 반등/매수 기회에 주목

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

[1Q25 Preview] CJ 제일제당: 점진적 개선 전망

- 대한통운 제외 영업이익 2,614억원으로 컨센서스 하회 예상
- 1분기를 저점으로 실적 회복세 전망
- 해외 식품 성장성과 바이오 시황 개선 확인 시 주가 반등 기대

정한솔. hansol.jung@daishin.com

[1Q25 Preview] 컴투스: 아직 1 회초, 컴투스 야구는 지금부터 시작

- 1Q25 컨센 상회 실적 전망. 비수기임에도 견조한 게임과 자회사의 실적 개선 지속
- 일본 야구 매출 순위는 순조로운 출발로 판단. 시즌 진행에 따라 순위 상승 전망
- 매출 순위 정체를 흥행 부진으로 오해한 주가 하락은 과도, 매수 기회로 추천

이지은. jeeun.lee@daishin.com

Macro

Economist 이하연
hayeon.lee@daishin.com

오래가지 않을 물가 걱정

- 3월 CPI 에너지, 식품 가격 안정에 상승률 둔화 예상, 재화 물가 상승 경계
- 연준 선제적 대응 가능성 낮지만, 물가 상승 일시적일 가능성에 주목
- 이전 물가 상승시기와 달리, 유가 하락, 서비스 물가 안정, 고용 비용 안정

금주 발표될 미국 3월 물가지표, 이미 지나간 지표

예상보다 과격한 트럼프 정부 과세 발표 이후 시장은 정책 관련 작은 뉴스에도 민감한 모습을 보이며 변동성을 높이고 있다. 현상황에서 단기 내 관세 부과를 피할 가능성이 낮아지면서, 시장은 연준만 바라보게 되었다.

금주 CPI, PPI 등 3월 물가지표가 발표될 예정이다. 에너지 및 식품 가격 안정에 헤드라인지표 상승세는 둔화가 예상되지만, core CPI는 전월 수준의 상승세가 예상된다. 물론, 관세 확정 전, 이미 지나간 지표라는 점에서 시장 반응은 제한될 수 있다. 지표 후행적으로 대응하는 연준의 선제적 금리 인하 역시 기대하기 어렵다.

과도한 물가 우려: 2021-22년과 다른 환경

하지만 관세율 상단이 정해졌다는 점에서 관세발 물가 상승 압력은 일회성에 그칠 것으로 예상되며, 연준의 우려와 달리 물가 상승세가 추세적으로 지속될 가능성은 제한적이다. 특히 2021-22년 물가 상승 시기와 다른 1) 에너지 가격 하락, 2) 서비스 물가 안정, 3) 고용 비용 안정은 물가 상승이 단기에 그칠 확률을 높여준다.

우선, 1) 에너지 가격 하락은 기대인플레이션 조정에 기여할 전망이다. 이전 물가 상승시기에는 팬데믹에 러-우 전쟁까지 발생해 에너지 가격 상승세가 장기간 지속됐다. 하지만 최근 유가는 하락 흐름을 나타내고 있으며, 관세 부과에 따른 경기 침체가 발생할 경우 추가 유가 하락 가능성도 배제할 수 없다. 연준은 장기 기대인플레이션에 서베이 지표보다 시장에서 반영되는 가격으로 장기 기대인플레이션 추이를 가늠할 것으로 예상되며, 우려보다 높지 않은 장기기대인플레이션은 연준의 완화 전환에 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

2) 물가의 63%를 차지하는 서비스 물가 상승세 둔화 또한 물가 안정에 기여할 것으로 예상된다. 미국은 지난해 서비스업 중심으로 장기 추세보다 높은 성장률을 시현했다. 하지만 관세 이슈 이전부터 고소득층 소비 심리가 빠르게 위축됐고, 이는 서비스업 경기 둔화로 이어지고 있다. 최근 PMI를 보면 투입비용 상승에도 판매가격에 전가를 어렵게 하고 있다. 투입비용 또한 서비스업의 경우 에너지, 고용비용이 차지하는 비중이 크다는 점에서 점차 둔화될 여지가 있다고 판단된다.

마지막으로 이전 물가 상승 시기에는 노동 초과수요가 3) 임금 상승 압력을 높이면서 추세적 물가상승을 견인해왔으나, 이번에는 다르다. 당시 리오프닝으로 노동 수요가 급증한 반면, 정부 지출로 인한 잉여저축은 노동공급을 제한했고 결과적으로 임금 상승을 초래했다. 다만 이번 관세 부과에 기업은 생산, 투자, 채용 중지로 대응하고 있다는 점에서 임금 상승에 따른 물가 상승 압력은 제한될 것으로 예상된다.

끝내 발효된 상호관세, KOSPI 2,300선 붕괴

- 결국 상호관세 발효, 미중 갈등 격화되며 대중국 관세 104% 도달
- 한국 우선협상 기대감에도 주변국 하락 동조화
- 미-중 관세갈등 심화, 중국 모멘텀 훼손 우려

결국 상호관세 발효, 미중 갈등 격화되며 대중국 관세 104% 도달

미국의 상호관세 조치가 결국 미국시간 4월 9일 자정(한국 오후 1시)부로 발효. 특히 중국산 제품에 대해서는 시진핑과 트럼프가 합의 없이 보복조치를 이어간 결과 누적 104%의 관세가 적용되었고, 중국발 소액 우편물(de-minimis)에 대한 기존 30%의 관세를 90%로 상향하는 행정명령이 발표되면서 강대강 구도 지속. 소액 우편물 면세는 국제 우편을 통해 미국 고객에게 상품을 배송하는 중국의 대형 소매업체인 Shein과 Temu에 직접적인 타격을 줄 것으로 예상. 관세를 둘러싼 시장의 우려가 지속됨에도 트럼프는 가까운 시일 내에 의약품에 대한 관세를 추가로 발표할 것이라고 밝히며 강경발언을 이어가는 중

제약/바이오: 삼천당제약(-12.2%), 셀트리온(-5.3%), 한올바이오파마(-5.6%) 등

한국 우선협상 기대감에도 주변국 하락 동조화

코스피는 전일 트럼프 대통령이 한덕수 총리와의 통화에서 관세, 조선업, 미국산 LNG 구매, 알래스카 파이프라인 투자, 그리고 방위비 분담금 증액 문제 등을 긍정적으로 논의했다고 밝히면서 협상 기대감 유입. 조선 업종과 강관, 자원개발 등 일부 섹터가 버텨주면서 코스피는 보합권에서 출발하는 모습을 보였으나, 이내 글로벌 증시 하락에 동조하면서 낙폭을 키우는 중

자원개발: 포스코인터내셔널(+6.6%), 한국가스공사(+3.7%), 세아제강(+4.3%) 등

조선: HD한국조선해양(+1.9%), 한화오션(+1.3%), 한국카본(+0.8%) 등

일본 증시 4%대, 대만증시 5%대 하락하는 등 주변국 증시 영향 확대. 한편, 오히려 관세 전쟁의 중심에 있는 중국 본토 증시는 강보합권 유지. 홍콩증시도 1.5%대 하락하는 등 상대적으로 견조한 모습

미-중 관세갈등 심화, 중국 모멘텀 훼손 우려

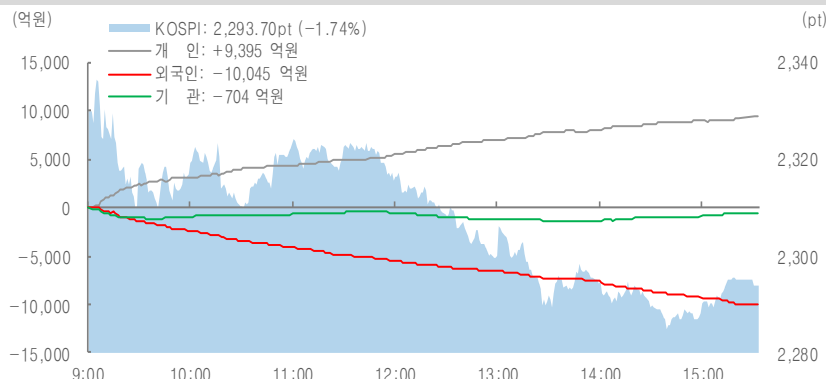
미국의 중국에 대한 104%의 비현실적인 관세 현실화. 한한령 해제 기대감 등 중국 관련 모멘텀 유입되었던 업종들 약세

미디어/엔터: 디어유(-9.2%), 하이브(-6.7%), CJ ENM(-6.3%) 등

소비재: 코스맥스(-6.7%), 아모레퍼시픽(-3.2%), F&F(-3.9%) 등

호텔/레저: 롯데관광개발(-2.1%), 하나투어(-4.2%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

기아 (000270)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

135,000

유지

현재주가

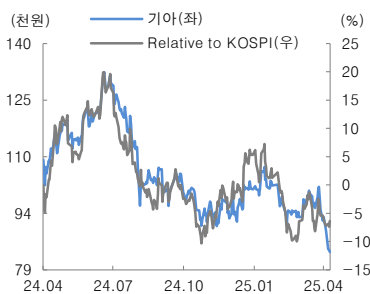
83,800

(25.04.09)

자동차업종

KOSPI	2293.7
시가총액	33,325십억원
시가총액비중	1.55%
자본금(보통주)	2,139십억원
52주 최고/최저	132,300원 / 83,800원
120일 평균거래대금	1,179억원
외국인지분율	39.00%
주요주주	현대자동차 외 4인 36.31% 국민연금공단 6.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.4	-18.9	-15.9	-22.4
상대수익률	-3.2	-10.8	-4.8	-8.5



2025년 CID: 관세에 파묻힌 이슈들 (feat. QnA 전체 요약)

- 2025년 CID: 판매/실적 가이드نس, SDV/PBV/픽업 사업계획 업데이트
- 관세 불확실성에 따른 시장 우려 지속. 베틱보다는 '대응' 전략 지속
- 국가별 관세 협상 결과에 따른 저점 반등/매수 기회에 주목

기아 2025년 CEO Investor Day(CID) 주요 내용

기아는 브랜드/ESG/상품전략/미래사업전략/PlanS2030/사업계획/재무전략을 주제로 2025년 CID 진행. 행사 통해 1) 중장기 판매 가이드نس 및 사업전략, 2) SDV/PBV 사업계획을 업데이트하고, 3) 재무 가이드نس 제시

1) **판매 가이드نس(전체 ↑/BEV ↓/HEV ↑)**: 2030년 전체 419(CAGR +5%)/ICE 193(-4%)/BEV 126(+31%)/HEV 99만대(+15%) 계획. 2030년 PT Mix는 ICE 44%/HEV 24%/EV 30%로 예상. '24년 CID 대비 중국/EV 판매 계획 축소로 전체 판매 가이드نس -3%/BEV -21% 축소된 반면, HEV는 +13% 상향. BEV '25~'30년 CAGR은 +31%로 중장기 전동화 추세 지속될 것으로 예상. 생산 Capa 있어서 연간 '25년 363(해외 205/국내 158) => '30년 425만대(해외 247/국내 178)로 확대하고, HEV Capa를 99만대까지 확대 계획

2) **SDV/PBV 사업(계획대로 진행중)**: [SDV] 2026년 이후 풀스택 SDV 내재화/양산 계획. [PBV] LCV 시장을 타겟으로 2030년 25만대(유럽13/국내7/기타 5) 판매 목표. 3Q25 PV5 시작으로 2029개 라인업 구축 계획

3) **픽업트럭(2025년 본격화)**: 첫 픽업트럭 Tasman 한국/호주/신흥시장 출시. 2026년 연간 8만대(차급 픽업 MS 6% 타겟)

4) **재무 가이드نس(유지)**: 2025년 매출 113조(YoY +4.7%)/OP 12.4조(OPM 11%) => 2030년 170조(CAGR +9%)/OP 18조(OPM 10%+@)

주요 QnA: 메인은 관세, 그리고 신사업(SDV/PBV) 본문(p.7~11) QnA 전체 요약

- 1) **관세**: 현지 생산-수출 대응 수익성 고려하여 최적 생산 노력. 최종 관세 협상 마무리 이후 중장기 전략 수립해 나갈것
- 2) **SDV**: 국가별 규제 상황 고려한 대응 지속. 확장성/유연성/연결성에 기반 하여 서비스 제공. 2027년 플레오스 풀스택 기반 SDV 출시 예정
- 3) **PBV**: 기본차 미드싱글 수익성 + 컨버전 통한 추가 수익성 확보 긍정적
- 4) **픽업트럭**: 타스만 시작으로 EV/(검토중)EREV 픽업라인 출시 계획
- 5) **수익성**: ASP 성장률 둔화될 수 있으나, 점진적인 물량/ASP 상승 + 원가 경쟁력 개선 노력 통해 고수익성 지속할 것

투자 판단: 관세에 파묻힌 자동차. 베틱이 아닌 대응을 지속할 때

당사는 4월 관세부과 이후 불확실성 완화에 따른 자동차 업종의 주가 반등을 예상한 바 있음. 하지만, 글로벌 업종 주가는 3/27일 자동차 보편관세 부과 이후 낙폭 확대(3/27일 이후, 글로벌 완성차 14개사 달러 기준 합산 시총 -16% 하락). 1) 관세 기준 모호하여 예측 어렵고, 2) 경기 둔화 우려 확대됐고, 3) 전면 철회되지 않는 한 수요/실적 영향 불가피하다는 우려 커졌기 때문. 이에, 위험회피 성향 확대되며 관세 협상에 '베틱하기보다는 대응'하는 흐름 지속될 가능성 높다는 판단. 다만, 기아 12MF PBR 0.5배/PER 3.9배로 실적 불확실성 감안해도 PBR 역사적 하단에 위치. 이에 **국가별 관세 협상 결과에 따른 저점 반등/매수 기회에 주목할 필요**

CJ제일제당
(097950)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

350,000

유지

현재주가

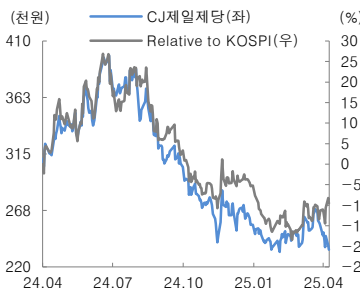
234,500

(25.04.08)

음식료업종

KOSPI	2334.23
시가총액	3,703십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	75십억원
52주 최고/최저	398,000원 / 232,500원
120일 평균거래대금	143억원
외국인지분율	21.74%
주요주주	CJ 외 8 인 45.51% 국민연금공단 11.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	-6.6	-16.4	-26.3
상대수익률	-1.7	0.9	-7.1	-14.1



점진적 개선 전망

- 대한통운 제외 영업이익 2,614억원으로 컨센서스 하회 예상
- 1분기를 저점으로 실적 회복세 전망
- 해외 식품 성장성과 바이오 시장 개선 확인 시 주가 반등 기대

투자의견 BUY, 목표주가 350,000원 유지

1분기를 저점으로 실적 회복세 전망. 국내식품은 2분기부터 가격 인상 효과가 반영되고, 해외는 1) 하반기 미국 디저트 생산 재개, 2) 유럽/오세아니아 등 신규 지역 메인스트림 진출 가속화, 3) 일본·중국 매출 회복되며 해외 성장세 유지 전망. 바이오는 1) 하반기 낮아지는 기저, 2) 유럽 라이신 가격 반등과 고수익 제품 전략적 판가 운영 효과로 판가 상승 여력 감안 시 QoQ 회복 기대감 유효. F&C도 베트남 돈가 회복과 원가 부담 완화로 흑자기조 유지 전망. 현재 주가는 1분기 부진을 반영하고 있다는 판단

1Q25 Preview: 점진적 개선 전망

1Q25 대한통운 제외 매출액 4조 4,424억원(YoY -%), 영업이익 2,607억원(YoY -2%, OPM 5.9%)으로 컨센서스 하회를 예상하나 작전 추정치 부합 전망 [국내식품] 쿠팡 거래 재개 효과로 온라인 매출 확대 지속. 다만 설설품세트 기저와 오프라인 트래픽 부진으로 국내 식품 매출액 YoY -2% 역성장 전망. 판촉비 부담 확대로 YoY 마진 하락 예상 [해외식품] 해외 식품 매출액 YoY 8% 예상. 미주는 환율 효과로 7% 성장을 예상하나 경쟁사와의 경쟁이 지속되고 지난 4분기 발생한 토네이도로 파이 제품 생산 차질이 이어지며 달러 기준 -2% 역성장과 수익성 하락 예상. 유럽/오세아니아는 GSP 상품 입점 확대로 성장세 유지 추정. 일본과 중국도 매출 회복하며 (+) 성장 예상. [바이오] 기저 부담과 고수익 제품 가격 하락으로 매출액 YoY -7%, 영업이익 YoY -41% 전망. 다만 유럽 라이신 가격이 반등하며 하반기 판가 인상이 예상되고, 고수익 제품 전략적 판가 운영에 따라 추가 하락은 제한적일 것으로 QoQ 개선 기대감은 유효하다는 판단 [F&C] 베트남 돈가 회복하며 영업이익 개선 지속

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	작전추정	당사추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,216	7,490	7,296	7,316	1.4	-2.3	7,435	7,427	2.6	1.5
영업이익	376	377	369	368	-2.2	-2.6	391	374	-2.5	1.8
순이익	92	-201	217	201	118.5	흑전	142	207	111.0	3.0

자료: CJ제일제당, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,359	29,809	30,449
영업이익	1,665	1,292	1,553	1,542	1,614
세전순이익	1,246	732	611	942	1,107
총당기순이익	803	559	362	661	778
지배지분순이익	596	386	148	450	529
EPS	40,047	25,758	9,537	30,607	35,985
PER	9.5	12.6	26.8	7.7	6.5
BPS	412,396	436,559	480,018	501,604	528,506
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	9.3	5.6	2.0	5.6	6.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: CJ제일제당, 대신증권 Research Center

컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

36,050

(25.04.09)

디지털콘텐츠업종

아직 1회초, 컴투스 야구는 지금부터 시작

- 1Q25 컨센 상회 실적 전망. 비수기임에도 견조한 게임과 자회사의 실적 개선 지속
- 일본 야구 매출 순위는 순조로운 출발로 판단. 시즌 진행에 따라 순위 상승 전망
- 매출 순위 정체를 흥행 부진으로 오해한 주가 하락은 과도. 매수 기회로 추천

투자의견 매수, 목표주가 60,000원, 중소형 게임주 Top-pick 유지

2025 EPS 3,685원에 Target PER 16.4배 적용. 동사의 '21~'23 평균 PER 대비 10% 할인한 수준. 동사의 낮은 신작 hit ratio를 고려하여 할인율을 적용하였으나 이후 야구 게임을 시작으로 동사 신작들의 hit ratio 상승 시 할인율 제거 가능 판단

서머너즈 워, 야구 모두 비수기임에도 불구하고, 1분기 컨센 상회하는 실적 전망

1Q25 매출 1,712억원(YoY 9%, QoQ -10%), 영업이익 3억원(YoY -74%, QoQ -88%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 상회하는 실적 전망

서머너즈워 천공의 아레나를 포함한 RPG 게임 매출 744억원(QoQ -7%), 스포츠 라인업 매출 576억원(QoQ flat) 추정. 서머너즈 워, 야구 모두 1분기는 비수기임에도 불구하고, 성수기 시즌 대비 안정적인 매출 유지 중인 것으로 판단. 영업비용의 경우, 마케팅비 244억원(QoQ 40%) 추정. 일본 프로야구 Rising 출시 영향. 이외 비용은 특이사항 없는 것으로 파악. 한편, 미디어 자회사를 포함한 연결 자회사들의 경우, 손실 폭 지속적으로 개선 중, 1분기 영업손실 -2억원 추정

야구, 컴투스의 자존심.

일본 프로야구 Rising은 3/26 출시 이후 현재 일본 내 앱스토어 기준 40~50위권 유지 중으로, 일 평균 매출 약 1.5억원 수준 기록 중인 것으로 파악. NPB 게임 중에서는 일본 야구 모바일 게임 시장에서 가장 점유율이 높은 코나미의 '프로야구 스피리츠A'에 이어 두 번째로 높은 매출 순위 기록 중. 출시 이후, 유저들의 평가는 그래픽, 게임성 등과 관련해 대체로 긍정적이며, 동사의 MLB 라인업을 플레이해본 유저들의 유입이 많은 것으로 파악. 소수의 부정적인 평가로는 선수 풀이 부족하다는 의견 제기. 다만, 이는 KBO, MLB 라인업 운영 시와 마찬가지로, 추후에 OB 선수 및 해외 진출 선수들을 추가하는 업데이트는 충분히 이뤄질 것으로 예상. 한편, 기존 KBO, MLB 라인업 역시 비수기에도 견조한 트래픽과 매출 유지 중인 것으로 파악하며, 2025년에도 전년대와 마찬가지로 별도의 신작 출시 없이 매출 성장세 이어갈 것으로 전망. 결과적으로 당사는 스포츠 라인업 2025년 매출 추정치 3,144억원(YoY 532억원) 기준과 동일하게 유지

하반기 야구 성수기 진입과 더불어 다수의 신작 출시, 자회사 실적 개선 등이 맞물리며 분기 이익 성장 지속 가능 전망. 주가는 야구 신작 출시 이후 매출 순위가 다소 정체되면서 신작 흥행 우려가 반영되어 약세를 보였으나, 현재 수준은 우려와 달리 꽤 순조로운 출발로 판단. 실제 프로야구 시즌 본격적으로 진행됨에 따라 모바일 게임의 지속적인 업데이트와 함께 매출 순위 상승 가능 판단. 신작의 흥행 부진으로 오해한 최근 주가 하락은 과도, 매수 기회로 추천. 중소형주 게임주 Top-pick 의견 유지

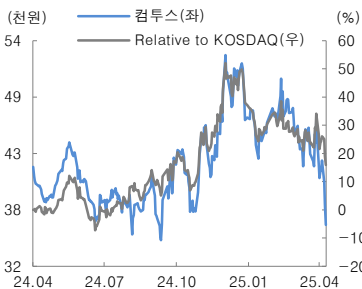
(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	158	190	179	171	8.5	-10.0	172	203	17.4	18.6
영업이익	1	2	0	0	-73.7	-85.9	-6	14	942.2	4,595.0
순이익	11	-126	-3	-3	적전	적지	-2	6	52.5	흑전

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	643.39
시가총액	459십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	52,600원 / 34,550원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	12.69%
주요주주	컴투스홀딩스 외 8 인 29.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.9	-20.3	-16.9	-9.5
상대수익률	-6.1	-10.4	0.5	20.8



▶ 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.