하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.5.12

MAY

S	M	T	W	T	F	S
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

원/달러 환율

1,396.16원 (-8.66원)

KOSPI

2577.27 (-2.21, -0.09%)

KOSDAQ

722.52(-7.07, -0.97%)

국고채 10년 금리

2.672(+0.047%p)

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다. 자세한 내용은 홈페이지에서 각 자료를 확인해 주시기 바랍니다.

www.hanafn.com

Special Report

하반기 주식시장 전망과 전략	돈은 어디로 흘러 들어갈까요 [이재만]
SMR	First Mover, Fast Follower [김시현]

기업분석

LG	펀더멘털 개선 예상. 밸류업 관련 단기 모멘텀은 낮은 편 [최정욱]
KT	1Q 리뷰 – 8월까지는 주가 상승 지속될 듯합니다 [김홍식]
한국타이어앤테크놀로지	펀더멘털은 좋은데, 외풍과 아픈 손가락이 문제 [송선재]
금호석유	NB Latex 마저 돌아선다면 [윤재성]
한국콜마	국내 호조 + 미국 강세 + 중국 회복 [박은정]
씨앤씨인터내셔널	실적 저점은 지나 [박은정]
네오팜	채널 확장 기반 안정적 성장 지속 [박은정]
팜텍코리아	분기 최대 실적 경신 [박은정]
롯데웰푸드	1Q25 Re: 하반기는 YoY 증익 가능할 듯 [심은주]
콘텐트리중앙	메가박스와 롯데컬쳐웍스 합병 MOU 체결 [이기훈]
SK가스	발전 부문의 높은 수익성 [유재선]
NAVER	편안한 실적 [이준호]
롯데렌탈	1Q25 Re: 주가 모멘텀은 하반기부터 [안도현]

Weekly

은행	환율 모멘텀 아직 충분히 반영되지 않은 상황 [최정욱]
철강금속	4월 중국 철강 수출 전년동기대비 13.4% 증가 [박성봉]
전기전자	실적 발표 일단락. 관세 관련 수요 불확실성은 상존 [김록호]
정유화학	미국의 중국산 장갑 수입량 5년 래 최저 [윤재성]
2차전지	채찍과 당근 [김현수]

글로벌리서치

Ibiden	고마진 AI 제품 수요가 견인한 실적 [김록호]
Taiyo yuden	MLCC 견조한 업황 확인 [김록호]
재팬토바코	1Q25 Re: 시장 기대치 상회 [심은주]
월트 디즈니	스트리밍과 테마파크의 동반 호실적 [이기훈]

단기투자유망종목

SK하이닉스, 신한지주, 이마트, SK가스, 계룡건설, 실리콘투, 와이지엔터, 쏠리드, 디오, CJ프레시웨이

하나증권

2025년 5월 12일 | Global Asset Research

하반기 주식시장 전망과 전략

돈은 어디로 흘러 들어갈까요

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

하반기는 달러 약세와 미국 시중금리 하락이 가장 중요한 변수다. 하반기 중 달러인덱스와 미국 10년물 국채금리가 동반 하락한다는 가정에 S&P500지수와 코스피 기대수익률을 추정해 보면, 각 11%다.

미국은 1985년 레이건 대통령 집권기에 플라자합의(달러 약세/일본 엔화, 독일 마르크화 등은 강세)를 통해 무역수지 적자(당시 GDP 대비 3%에서 1%까지 축소)를 축소했던 경험이 있다. 현재 미국도 무역수지 적자(GDP 대비 3%) 축소를 위해 리쇼어링 정책뿐만 아니라 달러 약세를 유도할 수 있는 정책과 조치(예: 초장기 국채 발행 등)가 주를 이룰 가능성이 높다.

미국 관세 부과로 인해 인플레이션에 대한 우려가 있지만, 국제 유가와 미국 주택시장 부진을 감안 시 단기에 인플레이션 우려가 급속히 부각될 가능성은 낮아 보인다. 대신 연준(Fed)의 지급준비금 감소, 7~8월 중 나타날 가능성이 있는 경기동행지수의 부진, 미국 적정금리 하락 등을 감안 시 하반기에는 QT(양적긴축정책)의 종료와 기준금리 인하(2회)가 가능할 것으로 판단된다.

달러 약세와 미국 시중금리 하락에 초점을 맞춰 미국 증시의 포트폴리오를 구성할 필요가 있다. 시중금리 하락으로 인해 단기적으로는 추가적인 PER 반등이 진행될 수 있지만, 이는 지속 가능성이 높지 않다. 오히려 위기 이후 미국 증시 주도주는 매출 성장을 주도하는 업종이나 기업이 된다.

S&P500지수 내에서는 ① 매출 증가율이 높고, ② 매출액 대비 CAPEX 비율 상승(업종 내 매출 점유율 유지), ③ ROIC(투하자본 대비 수익률) 개선, ④ PSR 하락 기대 기업들에 대한 비중 확대가 필요하다. 소프트웨어와 자본재 기업들이 주를 이루고 있다.

국내 증시도 달러 약세와 미국 시중금리 하락에 맞는 포트폴리오가 필요하다. 다만 코스피는 미국 10년물 국채금리 보다는 달러인덱스 변화에 보다 민감하다. 최근 9개월 동안(24년 8월~25년 4월까지) 코스피 내에서 외국인 투자자는 38조 원을 순매도 했고, 이는 글로벌 금융위기(41조 원)에 버금가는 수준이다. 달러 약세 지속성과 안정화 가능성을 감안 시 외국인 순매수 전환을 고려할 필요가 있다

달러인덱스가 하락 전환하는 ① 첫번째 분기에서는 코스피 내 철강, 자동차, 건설, 화학, 반도체와 같은 전통 수출 대형주 중심으로 외국인 순매수가 강했다. 다만 ② 달러인덱스 하락이 두 개 분기 지속되면, IT가전(2차전지 포함), 지주/상사, 소프트웨어, 운송, 증권 그리고 ③ 세 개 분기 지속될 경우 건강관리, 미디어, IT하드웨어, 화장품 업종에 대한 외국인 순매수 강도가 강해진다는 특징이 있다.

한편 코스피 내 업종별로 외국인 매수 확률이 높아지는 펀더멘탈 지표는 다르다. 코스피 전반적으로 보면, 성장 보다는 성숙 산업이 많기 때문에 매출과 이익보다는 영업이익률, ROE, 현금흐름의 개선 여부가 외국인 매수 확률을 결정하는 중요한 지표다.

국내 증시의 플러스 알파 전략 중 하나는 국내 기업 중 보유한 현금을 기반으로 자사주 매입과 소각이 가능하고, 이를 바탕으로 ROE 개선과 할인률 하락을 통한 PBR 상승을 기대할 수 있는 기업들로 포트폴리오를 구성해보는 것이다.

2025년 5월 12일 | 글로벌 In-depth

SMR

First Mover, Fast Follower

미국 산업재

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 5월 9일

GE버노바(GEV.US)
시장 TP 403.98 USD I CP 399.26 USD

센트러스에너지(LEU.US)
시장 TP 142.89 USD I CP 93.60 USD

뉴스케일파워(SMR.US)
시장 TP 20.32 USD I CP 17.45 USD

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

글로벌 SMR 시장 동향

세계경제포럼은 SMR 시장 규모가 2027년 104억 달러에서 연평균 +30% 성장하며 2040년까지 3,000억 달러 도달할 것으로 전망했다. 발전용으로 응용분야가 국한되는 대형 원전과 달리 SMR은 전력망(52%), 수소(14%), 지역난방/담수(34%)로 수요처가 다각화된 특징이 있다. 미국은 3·4세대를 불문 가장 많은 노형이 개발 중인 국가로 자국 기업뿐 아니라 다수의 글로벌 기업이 컨소시엄 단위로 공급망을 꾸려 정부의 지원을 받는 중이다.

빅테크가 SMR에 투자하는 이유 (전력 모멘텀 점검)

빅테크 SMR 투자 이유 크게 3가지로, 1) 24/7 데이터센터 전력 수요, 2) 넷제로 선언, 3) 코로케이션 전략이다. 2025년 들어 미국 전력 수요는 YoY +3.8% 증가했으며 이는 지난 10년 연평균 성장률(+0.6%) 대비 매우 높은 수준이다. 발전원에서 신재생과 원자력의 비중이 전년 대비 증가했는데, 원자력 비중 확대는 발전소 정비가 크게 줄었기 때문이다. IEA가 2025년 4월 공개한 <Energy and AI> 보고서에 따르면 데이터센터 전력 믹스는 2030년 이후 SMR 등장과 함께 원자력 비중이 크게 증가할 것으로 전망하고 있다.

2030 타임라인

원자력은 미국에서 초당적 지지를 받는 발전원으로(선호도는 공화당 67%, 민주당 50%) 트럼프 2.0 정권에서도 지원책 이어질 것으로 전망한다. 現 에너지부 장관인 크리스 라이트는 2025년 2월까지 Oklo의 이사로 재직한 이력이 있다. DOE는 2025년 3월, 3세대 SMR 상용화를 위해 기술적 우수성을 기준으로 9억 달러 규모의 지원 프로그램 공개했으며 4월에는 테라파워/카이로스카워를 포함한 5개 개발사에 대해 HALEU를 우선 공급하겠다는 조건부 지원 계획 발표했다. 미국 SMR의 인허가를 담당하는 NRC는 [디자인허가]-[건설허가]-[착공]-[운영허가]의 순서로 인허가를 진행하며 미국 내 일부 모델은 건설 허가 승인 단계이다. 아직 FOAK(First-Of-A-Kind) 기술로, 향후 NOAK(Nth-of-a-Kind)로 가며 표준화와 반복 경험을 통해 건설비용을 절감할 수 있을 것으로 예상된다.

밸류체인과 투자전략 (First Mover, Fast Follower) & Top Picks

FOAK 기술의 특성상 자본, 기술, 인허가, 공급망 등 복잡한 요소에 대한 역할과 리스크 분담을 위해 컨소시엄 형태로 발전하고 있으며 DOE가 2025년 3월 발표한 자금지원책 역시 컨소시엄 단위로 선정할 계획이다. 미국 내 First Mover(선도자) 역할을 기대할 수 있는 컨소시엄과 해당 공급망 내 핵심 역할을 기대할 수 있는 기업, 2030년대 중반 이후에는 효율적으로 성공 모델을 모방할 수 있는 Fast Follower(추격자)에 대한 주목이 필요하다. Top-picks로 GE버노바(GEV), 센트러스에너지(LEU), 뉴스케일파워(SMR)를 제시한다.

2025년 5월 12일 | 기업분석_Earnings Review

LG (003550)

펀더멘털 개선 예상. 밸류업 관련 단기 모멘텀은 낮은 편

BUY (유지)

목표주가(12M)	95,000원
현재주가(5.9)	67,700원

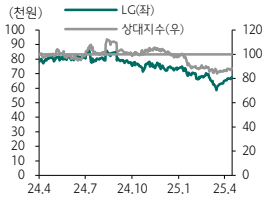
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	86,700/58,500
시가총액(십억원)	10,649.3
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	157,251.2
60일 평균 거래량(천주)	232.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.5
외국인지분율(%)	35.02
주요주주 지분율(%)	
구광모 외 29 인	41.70
국민연금공단	8.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,122.3	8,825.1
영업이익(십억원)	1,684.8	2,003.4
순이익(십억원)	1,492.6	1,782.2
EPS(원)	7,300	8,626
BPS(원)	179,885	187,828

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,445.3	7,175.5	8,121.9	8,618.5
영업이익	1,589.0	966.8	1,600.5	1,979.2
세전이익	1,618.4	1,007.1	1,681.6	2,059.3
순이익	1,261.2	574.7	1,123.4	1,398.3
EPS	7,867	3,585	7,009	8,725
증감율	(36.28)	(54.43)	95.51	24.48
PER	10.92	20.08	9.66	7.76
PBR	0.52	0.42	0.38	0.37
EV/EBITDA	7.02	9.10	5.31	5.40
ROE	4.89	2.16	4.10	4.96
BPS	165,188	172,088	176,179	181,729
DPS	3,100	3,100	3,300	3,300

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

LG디스플레이와 LG화학 영업이익 개선 등으로 컨센서스 상회하는 양호한 실적 시현

LG에 대한 투자의견 매수와 목표주가 95,000원을 유지한다. 1분기 연결 매출은 YoY 19.2% 증가한 1조 9,361억원, 영업이익은 YoY 51.0% 증가한 6,380억원으로 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 시현했다. 실적이 컨센서스를 상회한 배경은 1) 환율 효과와 스마트폰 패널 출하 증가로 인해 LG디스플레이의 영업이익이 335억원을 기록해 YoY 흑자전환했고, 2) 중국 내수진작 정책의 수혜와 LG엔솔 매출 증가로 인해 LG화학의 영업이익도 4,470억원으로 YoY 68.9% 증가했다. 3) 총 5,000억원 규모의 지분 추가 매입을 통해 LG전자와 LG화학의 지분율을 각각 35.1%, 34.9%로 확대한 점도 핵심 수익원인 지분법 순익 증가에 기여했다. 4) 연결 종속회사인 LG CNS의 매출과 영업이익이 각각 13.2%와 144.3% 증가한 점도 긍정적 요인이다. 다만 별도 영업이익은 배당수익 감소 영향 등으로 3,486억원으로 YoY 18.6% 감소했다. 그러나 이는 중간배당 실시 계열사 증가 영향이 있었던데다 상표권 수익 증가 추세 등을 감안할 때 연간 기준으로는 감소 폭이 둔화될 것으로 기대한다

올해 주요 자회사 영업이익 확대 예상. 이는 LG의 펀더멘털 개선으로 이어질 전망

하나증권 담당 섹터 애널리스트들에 따르면 주요 자회사 중 LG전자는 관세 영향에도 불구하고 매출 증가세가 지속되는 한편 올해 영업이익은 전년대비 3.5% 감소에 그칠 것으로 전망되고, LG화학은 매출은 감소하지만 영업이익은 전년대비 67.2% 증가 예상한다. 그 외 LG유플러스와 LG생활건강도 영업이익이 각각 YoY 11.2%와 13.4% 증가할 것으로 추정하고 있다. LG CNS도 1분기에 클라우드/AI 부문 매출이 전년대비 30.1% 증가해 빠른 성장세를 시현했으며, 올해 영업이익률은 약 8.8~8.9% 내외로 상승세가 지속될 것으로 예상한다. 올해 주요 자회사들의 영업이익 확대 현상은 결국 LG의 펀더멘털 개선으로 이어질 전망이다

순현금 감소 및 조기 자사주 소각 가능성 낮아 단기 상승 모멘텀은 크지 않은 편

LG는 지난해 밸류업 공시를 통해 최소 배당성향을 기존 50%에서 60%로 상향조정하면서 배당의 하방 안정성을 강화했다. 기존에는 일회성 이익에 한정했던 자사주 매입 재원을 앞으로는 정상적인 이익에서 발생한 잉여 현금 일부까지 포함해 활용한다는 방침이다. 다만 2025년 1분기말 기준 순현금 보유액이 약 1조원 수준으로 감소한 상황에서 중간배당 및 투자집행 등의 자금 소요 등을 감안할 때 자사주 추가 매입 여력은 그다지 크지 않은 상태로 판단한다. 또한 현재 보유중인 자사주 약 5,000억원도 2026년까지 전량 소각할 계획이지만 정부의 정책 방향을 최대한 고려할 예정인 듯하다. 결국 자사주 소각과 관련한 세제 혜택 등 밸류업 인센티브가 부각되어야 구체적인 방향성이 결정될 것으로 예상된다는 점에서 조기 소각할 공산은 크지 않고, 실행 시기가 상당히 지연될 가능성이 높은 편이다. 따라서 보유 자사주 강제 소각과 같은 이벤트가 발생하지 않는 한 밸류업과 관련된 단기 상승 모멘텀은 크지 않다고 판단한다

2025년 5월 12일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

1Q 리뷰 – 8월까지는 주가 상승 지속될 듯합니다

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(5.09)	51,500원

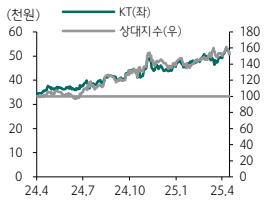
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	53,500/35,650
시가총액(십억원)	12,979.1
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	468.7
60일 평균 거래대금(십억원)	23.1
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	27,749.9	27,547.9
영업이익(십억원)	2,442.6	2,199.6
순이익(십억원)	1,744.8	1,587.6
EPS(원)	6,476	5,850
BPS(원)	71,359	74,662

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	27,689.4	27,515.7
영업이익	1,649.8	809.5	2,546.0	2,233.3
세전이익	1,324.1	584.7	2,560.4	2,252.0
순이익	1,009.9	470.3	1,875.3	1,616.2
EPS	3,887	1,850	7,441	6,413
증감율	(19.61)	(52.41)	302.22	(13.82)
PER	8.85	23.70	6.83	7.92
PBR	0.52	0.67	0.72	0.68
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.21	3.05
ROE	6.05	2.85	11.09	8.95
BPS	66,498	65,177	70,677	74,384
DPS	1,960	2,000	2,800	2,800

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

투자의견 매수/목표가 7만원 유지, 통신서비스 업종 내 Top Pick 유지

KT에 대한 투자의견 매수/12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 또한 통신서비스 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 1~2분기 실적 흐름으로 볼 때 2025년 연결 영업이익 급증 가능성이 높고, 2) 현금 흐름 개선을 바탕으로 분기별 DPS 상승 흐름이 이어질 전망이며, 3) 주주 환원 수익률이 7.3%에 달해 시중 금리를 감안하면 여전히 수급상 유리한 국면이 펼쳐질 것으로 판단되기 때문이다.

1분기 실적 예상대로 양호, 2분기엔 역대급 실적 달성 전망

KT는 2025년 1분기에 연결 영업이익 6,888억원(+36% YoY, 흑전 QoQ), 본사 영업이익 4,001억원(+2% YoY, 흑전 QoQ)을 기록, 당초 예상대로 우수한 실적을 달성하였다. 서비스 매출액 정체에도 불구하고 강력한 영업비용 통제 효과 때문이었다. 물론 1분기엔 예상 외 조직 개편에 따른 일시적 비용 증가 요인이 있었다. 하지만 단통법 폐지에 따른 시장 과열 우려에도 불구하고 마케팅 비용이 QoQ 3% 감소하였고 감가상각비 하향 조정 양상이 이어졌다. 인건비/지급수수료 역시 일시적 상승 요인이 있었지만 전반적으로 하향 안정화가 나타났다. 더불어 부실 자회사 정리로 수익성 개선이 본격화되고 있는 가운데 아파트 분양 이익이 1~2분기에 걸쳐 안분해서 반영된 점도 긍정적 영향을 미쳤다. 1분기 아파트 분양 이익 규모는 1,400억원에 달하였다. 연초 예상과 달리 아파트 분양 이익이 1분기 30%, 2분기 70% 반영됨에 따라 컨센서스(연결 영업이익 6,780억원) 대비 어닝 서프라이즈를 기록하진 못했다. 하지만 2분기부터 인건비 감축 효과가 본격화될 전망인데다가 2분기 아파트 분양 이익 규모 급증이 예상됨에 따라 2분기 이익 증가 기대감을 높였다.

매도는 한참 뒤로, 셀온 가능성 낮음, 아직은 열심히 매수해야 할 시점

일부에선 KT 1분기 실적 발표가 끝났으므로 재료 노출에 따른 주가 약세 현상이 나타날 것이라고 걱정한다. 하지만 만약 그런 현상이 나타난다면 KT 주가 조정 시마다 비중을 확대해 나갈 것을 권고한다. 2분기엔 역대급 이익을 발표할 것이며 추가적인 분기 DPS 상향 가능성이 존재하기 때문이다. 2분기 KT 연결 영업이익은 9,235억원(+87% YoY, +34% QoQ)으로 1분기보다도 더 좋을 것이다. 아파트 분양 이익의 70%가 2분기에 계상될 것이기 때문이다. 1분기 조직 개편에 따른 일시적 비용 증가 요인이 있었다는 점을 감안하면 각종 비용 역시 1분기보단 2분기에 더 양호한 모습을 나타낼 것이다. 분기 실적 피크는 2분기일 듯하며 최소한 KT 주가는 8월까지 상승 흐름을 지속할 공산이 크다. 더불어 1분기 배당금을 600원으로 20% 상향 조정한 데 이어 2분기 또는 3분기에 KT DPS는 700원으로 또 한번 레벨업 될 전망이다. 실적이 받쳐주고 있고 경영진의 주가 부양 의지가 높기 때문이다. 단기 6만원, 장기 주가 7만원까지 주가 상승이 전망된다.

2025년 05월 12일 | 기업분석

한국타이어앤테크놀로지 (161390)

펀더멘털은 좋은데, 외풍과 아픈 손가락이 문제

BUY

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(5.09)	39,050원

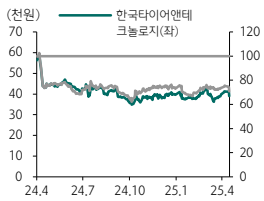
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	47,000/34,900
시가총액(십억원)	4,837.3
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	288.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3
외국인지분율(%)	36.73
주요주주 지분율(%)	
한국앤컴퍼니 외 22 인	43.21
국민연금공단	7.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	11,076.2	11,529.0
영업이익(십억원)	1,701.7	1,799.6
순이익(십억원)	1,230.6	1,301.9
EPS(원)	9,751	10,329
BPS(원)	98,179	106,683

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,939.6	9,411.9	20,706.4	21,755.9
영업이익	1,327.9	1,762.3	1,667.5	1,853.4
세전이익	1,171.2	1,573.8	1,431.8	1,496.9
순이익	720.2	1,114.6	1,140.4	1,109.5
EPS	5,814	8,998	9,206	8,957
증감율	4.34	54.76	2.31	(2.70)
PER	7.81	4.27	4.24	4.36
PBR	0.59	0.43	0.39	0.37
EV/EBITDA	2.23	1.95	2.71	2.47
ROE	7.85	10.79	9.74	8.70
BPS	77,476	89,971	99,723	106,878
DPS	1,300	2,000	2,000	2,000

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

2분기 이후 판가-원가 Spread는 개선 vs. 미국의 관세 부과에 따른 부담

한국타이어앤테크놀로지에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 5.0만원을 유지한다. 목표주가는 타이어 부문에 대한 영업가치 8조원, 열관리 부문에 대한 지분가치 1.5조원, 그리고 순차입금 2.9조원을 감안한 목표 시가총액 6.3조원을 기준으로 산정하였다. 1분기 실적은 타이어 부문만을 기준으로 시장 기대치를 하회했는데, 재료비와 선임비 상승에서 기인한다. 다만, 최근 원재료 및 운임지수의 Spot 가격들이 하락하면서 관련 부담은 2분기 이후 완화될 것이다. 한편, 미국의 수입 관세 부과로 한국/인도네시아에서 미국으로 수출하는 물량에 대한 비용 부담이 발생했다. 6월 이후 판가 인상과 현지 테네시 공장의 증설 등을 통해 대응할 계획인데, 증설 효과가 1년반 이후 발생하기 때문에 그 전에는 판가 인상의 시기와 폭이 하반기 수익성에 영향을 미칠 것인 바 관련 결정을 기다려야 할 것이다.

1Q25 Review: 영업이익률 7.1% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(타이어 부문의 영업이익 기준 -11%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +133%/-11% 변동한 4.96조원/3,546원(영업이익률 7.1%, -11.6%p (YoY))을 기록했다. 변화율이 큰 이유는 2025년 1분기부터 신규로 열관리 부문(=한온시스템)이 연결 편입된 효과이다. 타이어 부문의 매출액/영업이익은 +10%/-16% (YoY) 변동한 2.35조원/3,336억원(영업이익률 14.2%, -4.5%p (YoY))을 기록했다. 매출액 증가에는 중량(+1.9% (YoY))/판가(+2.6%)/환율(+5.6%) 등이 긍정적으로 기여했다. 한국(+15%)/유럽(+19%)에서 증가했지만, 중국(-11%)/북미(-1%)에서는 감소했다. OE 매출액은 중국/미국에서 감소했지만, 공급 차종의 증가로 한국/유럽에서 증가했다. RE 매출액은 경쟁 심화가 부정적이었던 미국을 제외하고 한국/중국/유럽에서 증가했다. 특히, 유럽에서는 All-Weather 및 Winter 타이어 등이 호조를 보이면서 최근 16개 분기 평균 17% (YoY) 성장을 기록했다. 18인치 이상 고인치 타이어의 비중은 0.3%p (YoY) 상승한 47.1%였다(vs. 4Q24 46.5%). 원재료 투입원가는 +2% (YoY), -3% (QoQ) 변동한 $1,786/톤을 기록했다(천연고무/합성고무 각각 +32%/+1% (YoY)). 타이어 부문의 영업이익률은 14.2%로 전년 동기대비 4.5%p 하락했는데, 재료비와 선임비가 상승한 영향이다. 한편, 1분기부터 연결 편입된 열관리 부문의 매출액/영업이익은 +9%/-69% (YoY) 변동한 2.62조원/209억원(영업이익률 0.8%, -2.0%p (YoY))을 기록했다.

컨퍼런스 콜의 내용: 미국 공장의 증설 진행 중. 증산 효과는 2027년 본격화

회사 측은 미국의 수입 관세의 부과에 대해 1분기에는 영향이 거의 없었고, 2분기부터 영향을 줄 것으로 보고 있다. 6월 이후 판가 인상을 통해 단기 대응하고 현재 증설을 진행 중인 테네시 공장의 일정을 최대한 조정할 계획이라고 밝혔다. 테네시 공장은 2025년말까지 예상 투자금액(1.57억달러)의 90%를 집행하고, 3분기에 PCLT, 4분기에 TBR 제품을 초회 생산한 후 2026년 4분기 모두 양산을 완료한다는 목표이다.

2025년 05월 12일 | 기업분석_Earnings Review

금호석유 (011780)

NB Latex 마저 돌아선다면

BUY (유지)

목표주가(12M)	150,000원(상향)
현재주가(5.09)	113,800원

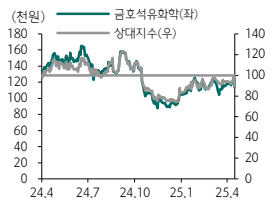
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	165,200/87,800
시가총액(십억원)	3,011.1
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	26,459.6
60일 평균 거래량(천주)	157.9
60일 평균 거래대금(십억원)	18.4
외국인지분율(%)	18.11
주요주주 지분율(%)	
박철완 외 14 인	28.71
국민연금공단	11.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	7,856.7	8,016.1
영업이익(십억원)	371.7	459.1
순이익(십억원)	397.2	477.0
EPS(원)	13,371	16,102
BPS(원)	246,369	261,857

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,322.5	7,155.0	7,732.9	7,755.6
영업이익	359.0	272.8	434.9	529.5
세전이익	485.1	407.6	593.1	699.6
순이익	446.8	348.6	450.8	531.7
EPS	13,880	11,321	15,194	18,034
증감율	(55.01)	(18.44)	34.21	18.69
PER	9.57	8.00	7.49	6.31
PBR	0.72	0.45	0.52	0.48
EV/EBITDA	6.35	5.09	4.61	3.70
ROE	7.77	5.88	7.23	7.97
BPS	185,837	199,918	219,197	235,299
DPS	2,900	2,200	2,200	2,200

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

1Q25 영업이익 컨센 52% 상회

1Q25 영업이익은 1,206억원(QoQ +1,112%, YoY +53%)으로 컨센(793억원)을 52% 상회했다. 지배순이익은 1,250억원으로 영업이익을 넘어서며 컨센을 35% 상회했다. 이는 금호미쓰이의 MDI 개선으로 지분법이익이 306억원 발생했고, 튼튼한 재무구조 덕에 이자수익이 29억원 가량 발생한 덕이다. 합성고무 영업이익이 460억원(OPM 6.1%)으로 대폭 개선되었다. 미국의 중국 장갑에 대한 관세부과(50%)를 대비한 선구매 효과가 제거되며 NB Latex의 물량이 감소했음에도 불구하고, SBR/BR 및 특수고무를 중심으로 높은 이익을 시현한 덕이다. EPDM/TPV의 영업이익은 239억원(OPM 12.7%)으로 대폭 개선되었다. 합성수지와 페놀유도체 모두 판매 물량 증가 등 영향으로 소폭의 흑자를 기록했다. 에너지/정밀화학/기타는 전분기 정기보수 효과가 제거되면서 영업이익 436억원(QoQ +242%)으로 대폭 개선됐다.

2Q25 영업이익 QoQ -28% 감익 예상

2Q25 영업이익은 869억원(QoQ -28%, YoY -27%)을 추정한다. 합성수지/페놀유도체는 전분기와 유사한 실적이 예상되는 가운데, 합성고무, EPDM/TPV, 에너지의 감익이 예상된다. 합성고무 영업이익은 351억원(QoQ -24%, OPM 4.7%)으로 감익을 추정한다. 최근 BD 하락에 따른 역래깅 효과가 예상되고, 관세 이슈 전 선구매 수요로 인한 물량 감소 효과가 일부 나타날 가능성 때문이다. EPDM/TPV와 에너지는 일부 정기보수 영향으로 물량 감소와 비용 발생이 예상되어 전분기 대비 각각 -39%/-23% 감익을 추정한다.

2024년을 바닥으로 중장기 Up-Cycle 진입. NB Latex 마저 돌아설 가능성

BUY를 유지하고, TP를 기존 14만원에서 15만원으로 상향한다. 2025년 영업이익 추정치를 기존 대비 13% 상향한 영향이다. 미중 관세전쟁에 따른 불확실성으로 최근 SBR/BR, 천연고무를 중심으로 가격 조정이 가파르게 나타났으나, 협상의 진전이 포착되고 있어 단기 시황 불확실성은 점차 걷힐 것이다. 2Q25와 같은 단기 실적 조정 국면을 중장기 Up-Cycle을 대비한 매수의 기회로 삼아야 한다. 금호석유의 영업이익은 2024년 2,728억원을 바닥으로 2025년 4,349억원(YoY +59%), 2026년 5,295억원(YoY +22%)으로 증익될 것으로 판단한다. 중장기 Up-Cycle을 예상하는 것은 1) 재배면적 감소에 따른 천연고무의 Shortage 가능성 2) 2026년부터 시행될 EUDR로 인한 천연고무 강세 가능성 3) 미국의 중국산 장갑에 대한 관세 확대(2025년 50% → 2026년 100%)에 따른 NB Latex의 턴어라운드 가능성 4) 2026년 하반기 S-Oil의 샤힌 PJ 완공에 따른 기초유분 확보의 용이성 때문이다. SBR/BR, SSBR, NBR 등 Capa 약 100만톤으로 연간 2천억원에 가까운 영업이익이 창출되는데, 소폭 적자를 기록하고 있는 NB Latex 약 100만톤 마저도 돌아선다면 드라마틱한 실적 개선이 가능해진다. 주가의 중장기 상승 가능성을 높게 평가한다.

2025년 05월 12일 | 기업분석_Earnings Review

한국콜마 (161890)

국내 호조 + 미국 강세 + 중국 회복

BUY (유지)

목표주가(12M)	110,000원(상향)
현재주가(5.09)	83,600원

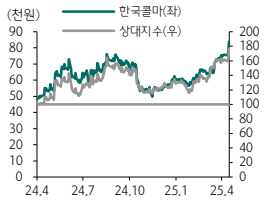
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	83,600/49,800
시가총액(십억원)	1,973.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	23,605.1
60일 평균 거래량(천주)	259.7
60일 평균 거래대금(십억원)	17.4
외국인지분율(%)	36.07
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.59
국민연금공단	13.47

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,740.5	3,016.0
영업이익(십억원)	247.6	288.4
순이익(십억원)	155.8	190.3
EPS(원)	5,020	6,160
BPS(원)	37,574	42,767

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,155.7	2,452.1	2,749.6	2,957.9
영업이익	136.1	193.9	272.0	334.1
세전이익	34.3	139.8	223.7	304.0
순이익	5.2	90.1	115.0	181.6
EPS	227	3,830	4,873	7,693
증감율	흑전	1,587.22	27.23	57.87
PER	236.12	14.39	17.16	10.87
PBR	1.89	1.64	2.22	1.87
EV/EBITDA	12.26	10.34	8.97	7.25
ROE	0.79	12.50	13.67	18.66
BPS	28,347	33,579	37,732	44,705
DPS	600	720	720	720

Analyst 박은경 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 국내 호조 + 미국 강세 + 중국 회복

한국콜마의 1분기 실적은 연결 매출 6.5천억원(YoY+14%), 영업이익 599억원(YoY+85%, 영업이익률 9%)을 시현하며, 컨센서스(영업이익 510억원)를 18% 상회했다. 협력사 인센티브(12억원)가 포함된 실적이다. 실적 상회의 주요인은 핵심 지역의 고른 성장에 기인한다. ①국내는 선케어 비중 증가(+2%p)로 효율성이 향상되었고, ②중국은 매출이 기대치를 상회한 데다 제품 믹스도 우호적으로 전개되었다. ③미국 역시 영업 호조로 분기 기준 최대 실적 기록했다. 지배주주순이익은 132억원(YoY+109%)을 기록했으며, 금융손익(+23억원)과 더불어 미국 신공장 관련 건설 중 자산 상각(180억원)이 반영되었다.

국내 +11%, 미국 +210%, 중국 +20%

1분기 동사의 국내/미국/중국 매출 성장률(% YoY)은 각각 +11%/+210%/+20% 달성했다. ▶국내(별도)는 매출 2.7천억원(YoY+11%), 영업이익 339억원(YoY+48%, 이익률 12%) 시현하며, 1분기 기준으로 역대 최대 매출 및 이익 규모, 최고 수익성을 달성했다. 실적 호조는 전년 높은 기저(+23%)에도 수출 주도 브랜드, 글로벌 브랜드향 수주가 구조적으로 증가하고 있는 데에 기인한다. 또한 제품 믹스도 우호적으로 전개되었는데, 비수기임에도 주력 품목인 선케어가 성장을 주도한 것이 특징적이다. 선케어 매출은 전년동기비 +20% 증가했으며, 전체 별도 매출 비중도 27%까지 상승했다. ▶해외 ODM은 합산 매출 720억원(YoY+31%), 영업이익 33억원으로 흑자전환 기록했다. 미국이 압도적 성장을 견인한 반면, 캐나다는 고객사 부진으로 둔화, 중국은 뚜렷한 회복세를 시현했다. ①미국은 매출 217억원(YoY+210%), 영업이익 15억원(YoY+40억원, 영업이익률 7%)으로 분기 최대 매출, 이익, 최고 수익성 모두 경신했다. 핵심 고객사의 SKU 확장에 따라 외형 성장이 지속되고 있으며, 운영 효율도 함께 개선되고 있다. 참고로 기술영업센터 관련 비용은 18억원 수준으로 안정적으로 통제되었다. ②중국(무석)은 매출 416억원(YoY+20%), 영업이익 31억원(YoY+72%, 영업이익률 7%)을 기록하며 기대치를 상회했다. 주력 고객사 중심으로 수주가 증가하고 있으며, 선케어 품목 역시 유사하게 성장한 점이 실적 개선의 주된 요인이다.

역대 최대 실적 + 해외 외형 확장 본격화

한국콜마의 2025년 실적은 연결 매출 2.8조원(YoY+12%), 영업이익 2.7천억원(YoY+40%, 영업이익률 10%)으로 역대 최대 실적 예상된다. K-뷰티의 글로벌 전방위적 확산과 상위 ODM사로의 수주 집중이 맞물리며 구조적 성장 기대된다. 특히 올해는 해외 사업의 확대가 주목된다. 미국은 가동률이 가파르게 상승하고 있으며, 관세 영향에 따른 미국 내 생산 확대는 추가 성장 요인 예상한다. 중국 역시 수주 회복세가 나타나고 있어 해외 법인의 외형 확장이 본격화 될 것으로 기대된다. 당사는 대형 ODM사 선호하며, 한국콜마는 국내뿐만 아니라 해외 전반이 확장기에 진입한 것으로 판단된다. 투자의견 BUY 유지하며, 추정치 상향 및 12M Fwd P/E 15x 적용하여 목표주가를 11만원으로 상향한다.

2025년 05월 12일 | 기업분석_Earnings Review

씨앤씨인터내셔널 (352480)

실적 저점은 지나

BUY (유지)

목표주가(12M)	45,000원(하향)
현재주가(5.09)	32,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.52
52주 최고/최저(원)	135,400/27,800
시가총액(십억원)	320.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	10,013.9
60일 평균 거래량(천주)	167.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
외국인지분율(%)	6.18
주요주주 지분율(%)	
배은철 외 2 인	66.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	308.5	340.5
영업이익(십억원)	33.4	42.1
순이익(십억원)	35.7	45.3
EPS(원)	3,561	4,524
BPS(원)	24,024	27,581

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	220.3	282.9	284.3	313.1
영업이익	32.1	29.0	28.5	33.6
세전이익	34.6	35.9	26.8	37.9
순이익	31.4	32.4	21.1	30.0
EPS	3,137	3,240	2,104	2,992
증감율	90.82	3.28	(35.06)	42.21
PER	19.89	14.10	15.21	10.70
PBR	3.61	2.22	1.47	1.35
EV/EBITDA	15.10	11.08	7.33	6.03
ROE	20.48	17.15	9.97	13.21
BPS	17,279	20,595	21,700	23,694
DPS	0	1,000	1,000	1,000

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 컨센서스 하회, 실적 저점은 지나

씨앤씨인터내셔널의 1분기 실적은 연결 매출 660억원(YoY-9%), 영업이익 56억원(YoY-44%, 영업이익률 8%)을 기록했다. 컨센서스(매출 723억원, 영업이익 66억원)에는 미치지 못했으나, 실적 저점은 지난 것으로 판단된다. 주력 고객사의 제품 성장 사이클 둔화로 해당 물량이 축소되며 전년동기 대비 매출 감소는 불가피했고, 늘어난 CAPA 영향으로 수익성 하락도 이어졌다. 다만, 세 가지 긍정적 요소가 확인된다. ① 3Q24부터 수주량이 매 분기 두 자릿수 성장세를 보이며 회복 중이다. ② 미주/유럽/중동 등 글로벌 고객군과의 프로젝트가 다양화 되며 고객층이 점차 두터워지고 있다(1분기를 시작으로 하반기 납기 물량 증가 예정). ③ 중국향 물량이 본격적으로 확대되고 있다. 2분기까지는 전년의 높은 기저 영향으로 매출과 이익 감소가 불가피하나, 1분기 실적을 저점으로 점진적인 개선이 기대된다.

국내 -23%, 해외 +17%

1분기 지역별 전년 동기 대비 매출 성장률은 국내 -23%, 북미 39%, 유럽 -24%, 중국 +29%를 기록했다. ①**국내**는 매출 349억원(YoY-23%, 비중 53%)을 기록했다. 주력 고객사의 회복은 지연되나, 고객군 및 신규 프로젝트 증가되며 전분기비 매출 증가했다. 수출 브랜드 중심으로 늘어나는 중이다. ②**미주**는 매출 204억원(YoY+39%, 비중 31%)을 달성했다. 글로벌 산하 색조 브랜드 및 남미 브랜드향 물량 증가되며 최대 매출(3Q24 221억원) 수준에 근접했다. 동사는 글로벌 산하 색조 브랜드, 인디 브랜드로 프로젝트를 늘리고 있어 올해 매 분기 증가 추세 나타날 것으로 기대한다. 주력 브랜드의 신규 제형(젤리 블러셔)는 초도 물량이 납품된 상황으로 글로벌 판매 시작되면 물량이 증가될 것으로 기대한다. ③**중국**은 매출 44억원(YoY+29%, QoQ+57%, 비중 7%)을 달성했다. 단가를 소폭 낮춘 것으로 보이나, 오히려 물량이 급증하며 영업이익률이 20%를 넘어섰다. 수주는 2월부터 대량 물량의 양산 요청이 왔으며, 추가로 고객사도 증가되며 연중 편안한 증가 추세 기대된다. ④**영업이익률**은 8%(-5.3%p yoy) 기록했으며, 국내 생산 공장의 가동률 하락 영향이다(법인별 이익률: 국내 8%, 중국 23%). 수주가 증가되고 있어 하반기에는 회복 전환될 것이다.

하반기 모멘텀 강화 예상

씨앤씨인터내셔널의 2025년 실적은 연결 매출 2.8천억원(YoY +flat%), 영업이익 386억원(YoY-1%, 영업이익률 10%) 전망한다. 연간 매출과 이익의 성장 정체는 상반기의 높은 기저 영향에 기인하며, 영업이익 증가율은 1분기(-44%)를 저점으로, 글로벌 및 중국 물량 증가에 따라 하반기 모멘텀 강화가 예상된다(2Q -38% → 3Q +21% → 4Q +23362%). 당사 추정치 기준, 동사는 현재 12M Fwd P/E 12.9배에서 거래 중이다. 단기 실적 및 밸류에이션 측면에서 매력도는 후순위이나, 중장기적으로는 최악의 국면을 통과했으며, 상저하고 흐름이 예상된다. 씨앤씨인터내셔널에 대한 투자의견은 BUY를 유지하나, 추정치 하향에 따라 목표주가는 4.5만원으로 하향한다.

2025년 05월 12일 | 기업분석_Earnings Review

네오팜 (092730)

채널 확장 기반 안정적 성장 지속

Not Rated

현재주가(5.09) **14,500원**

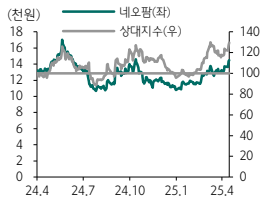
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.52
52주 최고/최저(원)	17,001/10,677
시가총액(십억원)	232.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	16,028.0
60일 평균 거래량(천주)	72.6
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	12.85
주요주주 지분율(%)	
잇츠한불 외 3 인	40.34

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	134	N/A
영업이익(십억원)	30	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	1,653	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	88	85	97	119
영업이익	22	21	25	25
세전이익	24	23	29	30
순이익	18	17	23	23
EPS	1,105	1,062	1,448	1,439
증감율	(2.3)	(3.9)	36.3	(0.6)
PER	11.5	9.3	9.1	8.2
PBR	1.5	1.1	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.1	1.9	3.8	2.3
ROE	13.6	12.0	14.5	13.0
BPS	8,297	9,040	10,151	11,203
DPS	700	700	750	600

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 채널 확장 기반 안정적 성장 지속

네오팜의 1분기 실적은 연결 매출 316억원(YoY+12%), 영업이익 78억원(YoY+15%, 영업이익률 25%) 달성하며, 컨센서스에 대체로 부합했다. 화장품 매출은 291억원 (YoY+13%) 기록했으며, OEM 매출은 25억원(YoY+flat%) 시현했다. 동사는 지난해부터 수출 지역 확대 및 국내 성장 채널과의 접점 확대를 통해 외형 성장을 견인하고자 했다. 당 분기에는 주요 브랜드가 올리브영과 다이소 등으로 진출하며 외형 확대 나타났고, 물량 증가 및 저마진 OEM 매출 축소로 마케팅 비용이 확대되었음에도 수익성이 개선되었다. 폭발적 성장은 아니지만, 채널 접점 확대와 수출 지역 판로 개척을 통해 중장기 성장 동력을 마련하고, 안정적인 성장을 이어가는 점을 긍정적으로 판단한다.

주요 브랜드 모두 두 자릿수 성장

1분기 네오팜의 브랜드별 성장률(% YoY)은 아토팜 +13%, 제로이드 +22%, 리얼베리어 +34%, 더마비 -1% 달성했다. ①**아토팜**은 면세 채널 중심으로 성장했으며, 채널별 성장률은 온라인 +3%/수출 +5%/면세 +200%를 기록했다. 온라인은 비중 60% 수준으로 쿠팡 등 외부몰 중심으로 성장했다. 면세(비중 10%)는 소형 다이고 중심의 판매가 성장에 기여한 것으로 파악된다. 수출은 미국과 유럽 지역에서 성장을 주도했으며, 특히 아마존에서 50% 이상 성장한 것으로 보인다. ②**제로이드**는 병원에서는 한 자릿수 성장에 그쳤으나, 올리브영 입점을 통한 접점 확대가 전반적인 성장을 견인했다. 1분기까지 약 700여 개 매장에 입점했으며, 향후 지속적인 확대가 기대된다. H&B 채널 매출 비중은 20% 수준까지 상승했다. 5월에는 올영픽에도 참여할 예정이다. ③**리얼베리어**는 브랜드 중 가장 높은 성장률을 기록했다. 국내 다이소 입점과 일본향 수출 증가가 주요 요인이며, 이번 분기 다이소향 매출 비중은 30%를 상회한 것으로 파악된다. 수출은 큐텐에서의 판매 호조로 10% 중반대 성장한 것으로 보인다. ④**더마비**는 상대적으로 부진했다. 주력 브랜드에 집중하다 보니 다소 소외된 것으로 판단되며, 수출은 한 자릿수 초반 성장에 그쳤다. ⑤**수익성** 측면에서는 고마진 브랜드 매출 확대 및 OEM 매출 축소 효과로 매출총이익이 증가했으며, 광고비 집행 확대에도 영업이익률은 25%(+0.6%p) 달성했다.

2025년: 성장 동력 확보 + 사상 최대 실적 예상

2025년 네오팜의 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+11%), 영업이익 289억원(YoY+17%) 전망한다. 온라인/H&B/수출을 중심으로 외형 확대를 도모하며, 전반적으로 성장에 적극적인 전략을 이어가고 있다. 제로이드는 H&B 출점을 통한 소비자층 확대, 리얼베리어는 다이소 입점 및 일본 오프라인 접점 확대를 통해 외형 성장을 꾀하고 있다. 아토팜은 미주 코스트코 온/오프라인, 더마비 코스트코 온라인 입점을 통한 글로벌 채널 확장이 기대된다. 2025년에는 각 핵심 브랜드별 성장 동력 확보를 통해 사상 최대 실적이 전망된다. 현재 시가총액은 2.3천억원, 12M Fwd P/E 8.3배 수준이며, 현금은 1.3천억원 보유하고 있다.

2025년 05월 12일 | 기업분석_Earnings Review

펌텍코리아 (251970)

분기 최대 실적 경신

Not Rated

현재주가(5.09)	59,500원

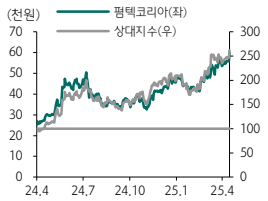
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.52
52주 최고/최저(원)	59,800/27,100
시가총액(십억원)	737.8
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	12,400.0
60일 평균 거래량(천주)	75.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
외국인지분율(%)	13.83
주요주주 지분율(%)	
이도훈 외 4 인	59.97
브이아이피자산운용	8.60

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	385	435
영업이익(십억원)	57	65
순이익(십억원)	46	53
EPS(원)	3,335	3,839
BPS(원)	24,323	27,647

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	222	237	284	337
영업이익	26	26	35	48
세전이익	27	25	37	48
순이익	18	19	27	33
EPS	1,430	1,543	2,177	2,637
증감율	(9.3)	7.9	41.1	21.1
PER	11.8	10.7	11.0	16.5
PBR	1.1	0.9	1.2	2.0
EV/EBITDA	5.4	4.5	5.4	8.1
ROE	9.2	9.1	11.3	12.3
BPS	16,010	17,383	19,205	21,422
DPS	350	360	380	420

Analyst 박은경 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1Q25 Review: 분기 최대 실적 경신

펌텍코리아의 1분기 실적은 연결 매출 917억원(YoY+19%), 영업이익 134억원(YoY+31%, 영업이익률 15%)으로 역대 최대 실적을 또 경신했다. 코로나 이후 K-뷰티의 글로벌 진출이 확대되는 과정에서, 동사는 매 분기 최대 실적을 갈아치우며 높아진 기저와 컨센서스를 꾸준히 상회하고 있다. 이는 적시성 있는 CAPA 증설, 혁신적인 제품 개발, 적극적인 고객 유치에 기반한다. K-뷰티의 해외 진출 확대에 따라 국내 용기 점유율 1위 기업으로서 동사는 동반 성장 중이며, 신생 인디 고객 유치와 글로벌 고객사 확보까지 더해지며 지속 성장 기반을 다지고 있다. 실적 발표 외에도 토지 매입 계약을 발표했는데, 내년 2월 준공을 목표로 신공장을 추가 확보할 예정이다. 현재도 수주 확대와 증설 효과가 반영되며 두 자릿수 성장을 달성 중인데, 2026년에도 견조한 성장이 이어질 것으로 기대된다.

펌프사업부 +22%, 튜브사업부 +17%

1분기 ①**펌프사업부**는 매출 696억원(YoY+22%), 영업이익 113억원(YoY+33%, 영업이익률 16%)을 달성했다. 높은 기저(+21%)에도 불구하고, 최대 수주 흐름이 지속되며 분기 최대 매출과 최고 이익을 기록했다. 대다수 고객사 및 주요 카테고리가 대체로 두 자릿수 성장을 시현했다. 인디/Big2/해외 고객사향 매출 성장률은 각각 +15%/+44%/+27% 기록했으며, 품목 별로는 콤팩트/스틱/펌프용기/스포이드류가 각각 +18%/+27%/+23%/+15% 성장해 색조/기초 모든 품목 대응이 가능하여 완벽한 실적을 기록했다. 생산 능력 확대, 수주 대응 증가, 가동률 상승이 나타나며 영업이익률은 전년동기비 1.4%p 개선되었다. ②**튜브사업부**는 매출 210억원(YoY+17%), 영업이익 25억원(YoY+10%, 영업이익률 12%)을 기록했다. 스킨케어 수요 증가에 따라 튜브 수요가 견조해 높은 기저에도 매출이 두 자릿수 매출 성장 달성했다. 대다수 고객사향 매출이 두 자릿수 성장했으며, Big2/중소 고객사 매출은 각각 +13%/+21%를 기록했다. 수익성은 하락했는데, 휴일 등의 영향으로 1월 영업일 수가 현저히 부족하여 가동률이 낮아졌기 때문이다. 2월부터 빠르게 가동률이 회복되며 두 자릿수 마진율에 안착한 것으로 파악된다. ③**건식사업부**는 매출 23억원(YoY-5%), 영업손실 3억원(적자지속) 기록했다. 매출 하락에 따라 손실 지속되나, 비용 관리를 통해 효율화 중이다.

2025년에도 역대 최대 실적 달성 전망

K-뷰티의 글로벌 진출 지역 확대에 따라 동사의 수주 강세 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 국내 최대 CAPA(펌프/튜브) 확보, 다양한 용기 라인업, 트렌디한 제품 개발 경쟁력 등을 기반으로 대형화된 인디 브랜드 물량뿐 아니라 신규 고객 유입이 지속적으로 증가하는 추세다. 펌텍코리아의 2025년 실적은 연결 매출 3.9천억원(YoY+15%), 영업이익 568억원(YoY+17%, 영업이익률 15%) 전망하며 국내 점유율 확대, 글로벌 물량 증가, 생산 능력 확대로 올해도 또 다시 최대 실적을 달성할 것으로 기대된다.

2025년 05월 12일 | 기업분석_Earnings Reveiw

롯데웰푸드 (280360)

1Q25 Re: 하반기는 YoY 증익 가능할 듯

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(5.09)	114,800원

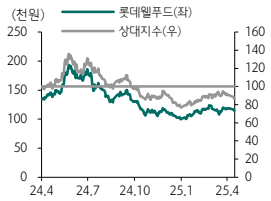
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	193,300/99,900
시가총액(십억원)	1,083.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	13.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	12.84
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	69.13
국민연금공단	7.11

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,206.1	4,390.0
영업이익(십억원)	182.6	215.3
순이익(십억원)	99.0	123.2
EPS(원)	10,699	13,359
BPS(원)	252,387	263,433

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,210.1	4,378.5
영업이익	177.0	157.1	172.5	207.0
세전이익	109.8	107.8	157.3	173.5
순이익	70.5	84.6	114.4	124.5
EPS	7,476	8,969	12,238	13,385
증감율	26.05	19.97	36.45	9.37
PER	16.56	12.44	9.38	8.58
PBR	0.56	0.49	0.48	0.46
EV/EBITDA	5.48	5.65	5.30	4.67
ROE	3.46	4.04	5.25	5.49
BPS	220,199	228,737	241,092	251,387
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1Q25 Re: 시장 기대 큰 폭 하회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,751억원(YoY 2.5%), 164억원(YoY -56.1%)을 시현했다. 손익은 시장 기대를 하회했다. 카카오 시세 급등에 따른 원가 부담 가중 영향이 지속되면서 전사 수익성이 YoY 2.2%p 훼손되었다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 부진했다. 내수 소비경기 둔화 기인해 건과 및 빙과 총수요가 여전히 부진했던 것으로 파악된다. 건과 매출은 YoY 1.1% 성장에 그쳤고, 빙과는 비우호적인 날씨 영향까지 겹치면서 YoY -5.6% 역성장을 시현했다. ② 푸드 매출은 전년 수준(YoY -0.9%)을 기록했다. 유지 매출은 판가 상승 기인해 YoY 3% 소폭 증가했다. 식자재 매출도 GRS 등 거래 확대 기인해 YoY 3% 증가했다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 16.6% 고성장을 이어갔다. 인도 건과가 초코파이 3rd 라인 가동 이후 견조한 성장을 유지하는 가운데, 빙과도 푸네 신공장 가동이 본격화되면서 YoY 34.4% 유의미한 성장을 시현했다. 카자흐스탄은 루블화 안정화에도 불구하고 러시아 제품 재고 영향으로 매출 성장이 둔화되었다.

하반기 돼야 증익 전망

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 2,101억원(YoY 4.1%), 1,725억원(YoY 9.8%)로 전망한다. 카카오 투입가 상승에 따른 손익 부담이 상반기까지 이어질 것으로 판단된다. 카카오 시세는 고점 대비 약 -30% 하락한 상황이다. 그러나, 여전히 작년 평균 투입 단가 대비는 2배 가까이 높은 수준이다. 현재 재고 수준 감안시, 2분기까지도 높은 투입 단가가 반영될 것으로 추정된다. 다만, 2분기부터 판가 인상이 반영된다. 1분기 저점으로 국내외 수익성은 점진적 회복이 예상된다. 하반기는 전년대비 증익이 가능할 것으로 추정한다. 연결 손익은 2Q/ 3Q/ 4Q 각각 YoY -18.6%/ 5.1%/ 흑전으로 추정한다.

중장기 방향성은 긍정적

현 주가는 12개월 Fwd PER 9배 거래 중으로 밸류에이션은 매력적이다. 다만, YoY 실적 개선 시점은 하반기로 다소 지연될 것으로 전망된다. 중장기 측면에서, 국내 생산 효율성 개선(작년 증평 공장 매각, 올해 청주 공장 매각 예정)과 더불어, 해외 사업 확장은 긍정적이다. 인도는 롯데 브랜드 매출 비중을 현재 30%→ 2028년 40%까지 확대시킬 계획이다. '빼빼로'는 글로벌 인지도 증대를 위해 적극적인 마케팅을 진행 중이다.

2025년 5월 09일 | 기업분석_Earnings Review

콘텐트리중앙 (036420)

메가박스와 롯데컬쳐웍스 합병 MOU 체결

BUY (유지)

목표주가(12M)	16,500원
현재주가(05.08)	9,760원

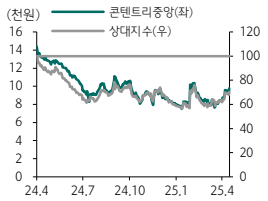
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	13,310/7,500
시가총액(십억원)	188.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	19,262.3
60일 평균 거래량(천주)	102.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	0.91
주요주주 지분율(%)	
중앙피앤아이 외 2 인	42.24

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,011.2	1,081.2
영업이익(십억원)	4.0	24.4
순이익(십억원)	(31.7)	(4.8)
EPS(원)	(1,443)	(214)
BPS(원)	1,415	1,228

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	993.0	879.5	1,078.2	1,104.0
영업이익	(68.0)	(47.4)	(8.0)	0.4
세전이익	(153.5)	(113.5)	(41.0)	(32.6)
순이익	(119.1)	(66.4)	(32.3)	(24.7)
EPS	(6,184)	(3,449)	(1,674)	(1,284)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(2.47)	(2.55)	(5.83)	(7.60)
PBR	3.59	1.49	2.28	3.26
EV/EBITDA	16.17	12.17	10.56	11.44
ROE	(109.52)	(72.01)	(34.85)	(38.26)
BPS	4,249	5,893	4,279	2,995
DPS	0	0	0	0

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

순수한 드라마 제작사의 가치가 부각될 것

실적 발표와 함께 메가박스와 롯데컬쳐웍스의 합병 MOU가 발표되었는데, 롯데컬쳐웍스(이하 롯데)가 2위 사업자인 만큼 합병 시 존속 법인(혹은 최대주주)는 롯데가 될 가능성이 높다. 합병 후 메가박스가 연결에서 제외되면 가파른 실적 개선 뿐만 아니라 순수한 드라마 제작사로써의 가치가 부각될 것이다. Wiip의 가파른 실적 개선(2025년 BEP 내외)과 상각비 감소 흐름을 감안하면 연간 드라마 제작 부문 영업이익은 150~200억원 내외로 예상되고, 스튜디오드래곤과의 영업이익 대비 시가총액 차이를 고려하면 현 주가에서는 매우 강력한 매수 기회로 추천한다.

1Q Review: OP -121억원(적지)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,252억원(+2% YoY)/-121억원(적지)으로 컨센서스(-167억원)을 상회했다. 이번 분기부터 SLL은 별도와 국내 레이블 및 wiip을 포함한 실적으로 분류하여 발표했는데, 관련 매출액/영업이익은 각각 1,397억원(+36%)/-45억원(적지, +50억원)이다. 별도의 방영 회차는 16회(1Q24 38회)로 크게 감소했는데, 2분기부터 글로벌 OTT와 재계약을 통해 개선된 리쿱율이 적용되기 직전 계획된 편성 축소였다. 그럼에도 불구하고 wiip에서 <the summer i turned pretty3> 관련 4회차가 편성되면서 이익을 크게 개선했다. 2분기에는 나머지 7회차가 모두 반영되며, 텐트폴 <굿보이> 등의 편성이 더해지며 큰 폭의 이익 개선이 예상된다. 또한, 아이돌 그룹 <클로즈 유어 아이즈>의 데뷔도 있었는데, 초동 31만장의 좋은 시작을 기록했다. 메가박스는 박스오피스가 2,082만명(-33%)으로 크게 감소하면서 -103억원(적지)를 기록했다. 플레이타임은 14억원(-33%)으로, 작년 동기 대비 29개의 지점을 폐점한 영향이다. 참고사항은 기존 23%의 지분을 보유하고 있던 <흑백요리사>, <크라임씬> 등의 시즌제 예능 제작사 스튜디오슬램의 지분을 4월에 추가 취득해 53%까지 확대하여 연결 반영되며, 하반기 <흑백요리사2>와 <크라임씬 제로> 등의 편성을 계획하고 있다.

2위와 3위 영화관 사업자의 합병 MOU 체결

연간 약 2.2억명의 관객수를 기록하던 영화관 산업은 코로나 이후 급격한 가격 인상과 넷플릭스로의 이탈로 관객 수가 급감하였고 이는 신작 영화 축소 → 관람객 감소 → 영화 산업 축소라는 악순환으로 이어지며 1분기에는 약 2,100만명 수준까지 감소했다. 메가박스의 수익성 개선 여력은 매우 제한적이었는데, 롯데와의 합병 MOU를 체결했다. 합병 계약을 최대한 빠르게 체결해 연내 기업결합심사 신고서를 제출할 계획이며, 중복 투자 제거 및 해외 시장 진출, 재무 건전성 강화 등 다양한 시너지를 도모할 것이다.

2025년 5월 12일 | 기업분석_Earnings Review

SK가스 (018670)

발전 부문의 높은 수익성

BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원(유지)
현재주가(5.9) 232,500원

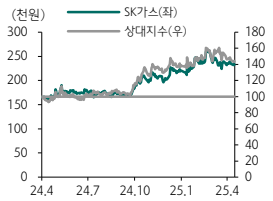
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	262,000/161,600
시가총액(십억원)	2,149.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	9,245.2
60일 평균 거래량(천주)	10.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	7.10
주요주주 지분율(%)	
SK디스커버리 외 2 인	72.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	8,701.1	8,774.3
영업이익(십억원)	440.2	473.1
순이익(십억원)	327.4	385.9
EPS(원)	35,580	41,792
BPS(원)	331,500	367,154

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,992.3	7,095.9	8,090.7	8,798.9
영업이익	303.6	287.2	459.8	485.3
세전이익	438.0	239.9	413.9	455.1
순이익	316.3	178.8	320.9	345.9
EPS	34,267	19,375	34,726	37,413
증감율	23.03	(43.46)	79.23	7.74
PER	4.32	10.68	6.70	6.21
PBR	0.53	0.70	0.72	0.66
EV/EBITDA	7.86	10.80	7.99	7.50
ROE	12.85	6.74	11.25	11.12
BPS	280,436	296,461	322,926	351,587
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

목표주가 270,000원, 투자의견 매수 유지

SK가스 목표주가 270,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했다. 트레이딩 수익 창출 및 발전 부문 실적 기여도 상승으로 석화 시황 부진에 따른 판매실적 감소를 극복한 것으로 보인다. 울산GPS 상업운전 이후 확인된 첫 실적이 상당히 긍정적이다. 1분기 이용률은 원자력 등 기저발전량 증가로 다소 낮은 60% 초중반 수준을 기록했을 것으로 추정된다. 다만 입지와 연료비 경쟁력 등을 감안하면 향후 가동 안정화에 따른 이용률 개선 여지는 충분하다. 2025년 기준 PER 6.7, PBR 0.7배다.

1Q25 영업이익 1,129억원(YoY +51.3%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 1.8조원을 기록하며 전년대비 5.9% 증가했다. LPG 부문은 환율 약세에도 석유화학 업황 둔화로 인하 수요 부진으로 외형이 감소했다. 대리점 수요는 전년대비 1.2% 증가했지만 석화/산업체는 46.5% 감소했다. 하지만 발전 부문 연결 인식으로 전사 매출은 성장했다. 영업이익은 1,129억원으로 전년대비 51.3% 증가했다. LPG 부문 이익은 전년대비 감소했으나 판매량 둔화를 트레이딩 수익으로 상당 부분 만회한 것으로 간주된다. 연결로 반영된 울산GPS는 514억원을 기록했다. 상업운전 이후 정상 가동한 첫 분기에 20%대 초반 마진을 기록한 것으로 추정된다. SMP 약세에도 불구하고 달성한 양호한 실적으로 간주된다. 세전이익은 1,068억원으로 전년대비 205.5% 개선되었다. 과거 파생상품 손실 영향이 이번 분기에 이익으로 환입되었다. 지분법에서는 SK어드밴스드 적자폭이 소폭 축소되었고 KET 실적이 33억원 인식되었다.

글로벌 무역 분쟁으로 인한 LPG 가격 변동성 심화는 기회요인

미국 LPG 가격은 4월까지 빠르게 상승한 후 5월 들어 급격히 하락하며 변동성이 확대되는 모습이다. 미국의 관세 적용 유예에 따른 결과로 보이며 향후 분쟁 심화 또는 해소 여부에 따라 가격 방향이 결정될 것으로 보인다. 사우디 CP는 안정적인 흐름을 보이고 있어 LPG 트레이딩의 기회가 발생할 가능성이 존재한다. 분기 말 가격 레벨에 따라 파생상품 영향이 유의미하게 커질 수 있겠지만 수익 창출 여력도 그에 비례하여 증가할 수 있다. 울산GPS 수익성이 상당히 준수하고 적어도 3분기까지 SMP는 우상향 흐름이 기대되기 때문에 LPG 가격 변동에 따른 실적 변동성은 상당 부분 완화될 것으로 기대된다.

2025년 5월 12일 | 기업분석_Earnings Review

NAVER (035420)

편안한 실적

BUY (유지)

목표주가(12M)	270,000원
현재주가(5.09)	191,000원

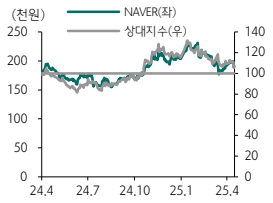
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	232,000/155,000
시가총액(십억원)	30,261.5
시가총액비중(%)	1.43
발행주식수(천주)	158,437.0
60일 평균 거래량(천주)	635.6
60일 평균 거래대금(십억원)	130.6
외국인지분율(%)	48.64
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.24
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.05

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	11,897.0	13,055.3
영업이익(십억원)	2,295.0	2,654.6
순이익(십억원)	1,894.5	2,200.8
EPS(원)	12,270	14,131
BPS(원)	185,373	201,926

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	11,885.0	12,818.2
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,406.2	2,718.3
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,589.2	2,839.0
순이익	1,012.3	1,923.2	2,007.6	2,236.5
EPS	6,180	11,913	12,671	14,116
증감률	33.36	92.77	6.36	11.40
PER	36.25	16.70	15.07	13.53
PBR	1.51	1.20	1.05	0.98
EV/EBITDA	17.96	11.27	6.28	6.77
ROE	4.41	7.90	7.51	7.70
BPS	148,137	166,221	182,358	195,409
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

1Q25 Re: 컨센서스 부합

네이버는 1분기 연결 기준 영업수익 2조 7,868억원(+10.3%YoY, -3.4%QoQ), 영업이익 5,053억원(+15.0%YoY, -6.8%QoQ, OPM 18.1%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 1분기 서치플랫폼 매출액은 1조 127억원(+11.9%YoY, -4.9%QoQ)으로 SA(+8.2%YoY), DA(+7.3%YoY)가 안정적 성장을 지속했다. 1분기 커머스 매출액은 7,879억원(+12.0%YoY, +1.6%QoQ)을 기록했다. 특히 커머스 광고의 매출은 3,083억원(+16.4%YoY, +0.2%QoQ)으로 커머스 UI 개편의 효과가 지난 분기와 마찬가지로 나타났다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 전년 대비 +9.9% 성장하며 국내 온라인 광고 시장 내의 경쟁력을 입증하는 모습이다. 1분기 영업비용은 2조 2,815억원(+9.3%YoY, -2.7%QoQ)를 기록했다. 커머스, AI 등 인력 채용에 따른 개발/운영비 증가(+8.1%YoY), 커머스, 핀테크, 웹툰 등 프로모션으로 인한 마케팅비 증가(+17.1%YoY)가 주요했다.

광고와 커머스, 둘 다 든든하다

네이버는 2025년 연결 기준 영업수익 11조 8,850억원(+10.7%YoY), 영업이익 2조 4,062억원(+21.6%YoY, OPM 20.2%)을 기록할 것으로 전망한다. 네이버의 온라인 광고 경쟁력은 매 분기 확인될 것이다. 연내 ADVoost 기능 확대되며 전체 광고 효율성 증가 예상된다. 네이버 플러스 스토어 출시로 체류 시간, 지면 모두 확보해가고 있어 긍정적이다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 2025년 5조 4,602억원(+9.2%YoY)으로 추정한다. 커머스는 멤버십과 연계한 가격 프로모션 강화하여 충성 고객을 늘려가고 있다. 넷플릭스의 광고 요금제 인상(5,500원→7,000원)이 확정됨에 따라 네이버 멤버십 가입 수요 증가 예상하며 커머스 활성화로 이어지길 기대한다. 또한 연내 컬리 제휴를 통한 신선 식품 라인업 갖출 계획이기에 하반기로 갈수록 GMV 성장 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 270,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 270,000원, 인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 네이버는 로컬 특화 UGC, 발견/탐색형 정보를 강점으로 생성형 AI 검색의 대중화 과정에도 견고한 입지를 유지하고 있다. 광고, 커머스라는 본업의 두 축이 견고하게 성장하며 이익이 증가하는 구간이다. 편안한 실적이 이어지며 주가의 하방 압력을 제한할 것으로 전망한다.

2025년 5월 12일 | 기업분석

롯데렌탈 (089860)

1Q25 Re: 주가 모멘텀은 하반기부터

BUY (유지)

목표주가(12M)	34,000원
현재주가(5.09)	30,700원

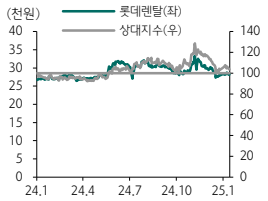
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,577.27
52주 최고/최저(원)	33,350/26,400
시가총액(십억원)	1,114.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	36,309.4
60일 평균 거래량(천주)	39.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	6.47
주요주주 지분율(%)	
호텔롯데 외 10 인	61.21
국민연금공단	6.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,985.6	3,220.3
영업이익(십억원)	325.7	372.1
순이익(십억원)	140.1	174.2
EPS(원)	3,968	4,934
BPS(원)	44,616	47,926

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,752.3	2,792.4	2,973.3	3,221.2
영업이익	305.2	284.8	329.5	368.5
세전이익	161.4	133.4	167.9	188.8
순이익	120.0	106.8	127.6	143.5
EPS	3,275	2,917	3,513	3,293
증감율	27.09	(10.93)	20.43	(6.26)
PER	8.47	10.27	8.74	9.32
PBR	0.74	0.74	0.63	0.71
EV/EBITDA	3.78	3.85	4.14	4.25
ROE	9.01	7.50	7.85	7.85
BPS	37,351	40,683	48,832	43,187
DPS	1,200	1,200	800	900

Analyst 안도현 dohyunahn@hanafn.com

1분기 영업이익 +18% (YoY)

롯데렌탈의 1분기 매출액은 4% (YoY) 증가한 6,856억원, 영업이익은 18% 증가한 670억원(영업이익률 9.8%), 당기순이익은 298억원(당기순이익률 4.3%)을 기록했다. 1분기 하나증권 추정치 대비 매출액 증가율이 낮았는데, 이는 큰 부분 중고차 매각 매출이 예상 대비 적었던 것에서 기인한다. B2C 중고차 소매 사업이 5월 Tcar 브랜드로 런칭 예정이고, 이에 앞서 매각 이연이 있었던 것으로 파악된다. 1분기 장기렌터카 매출액은 5% (YoY) 증가했고, 영업이익도 33% 증가한 340억원이었다. 단기렌터카 매출액은 8% (YoY) 증가했으나, 카쉐어링 매출액이 7% 감소했고, 일반렌탈 매출액도 6% 감소했다. 중고차 매각 매출액은 전년동기 대비로는 7% 증가했으나, 전분기 대비로는 14% 감소했고, 매각이익은 7%(YoY)/23%(QoQ) 감소했다(매각이익률 15.3%). 다만 B2C 중고차 매매사업 개시 이후 매각매출 증가와 매각이익률 상승으로 이어질 것인 바, 크게 우려할 내용은 아니다.

연간 실적 흐름은 상저하고

중고차 매각이 본격화되는 시기는 하반기 일 것으로 예상한다. 따라서 중고차 매각 매출은 분기별 점진적 상향 흐름을 보일 전망이고, 주력 사업부인 장기렌터카의 견조한 성장과 순증이 이어지고 있기 때문에 롯데렌탈의 2025년 실적은 상저하고 흐름을 보일 것으로 예상한다. 2분기 매출액은 7% (YoY) 증가하고, 영업이익은 1% 증가한 768억원(영업이익률 10.4%)으로 예상한다. 하반기에는 내수 소비심리 회복에 따른 카쉐어링 적자도 축소될 것으로 기대하고 있고, 연간 매출액 2조 9,730억원 영업이익 3,300억원으로 전망한다.

성장에 걸맞은 인프라

롯데렌탈이 어피니티에게 인수된 이후, 렌터카 본업 성장성이 강화될 것으로 예상한다. 롯데렌탈은 신사업인 중고차 렌터카와 B2C 중고차 소매 사업을 통해 차량 자산 효율성과 매각 이익률 제고가 가능하다는 점에서 성장에 걸맞은 인프라를 갖추었다는 판단이다. 최대주주 변경 이후 롯데렌탈에 대한 성장 전략을 재정립하고, 하반기 실적이 기대치에 부합한다면 본격적인 주가 모멘텀이 시작될 수 있다는 판단이다. 롯데렌탈에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원을 유지한다.

환율 모멘텀 아직 충분히 반영되지 않은 상황

은행 Weekly | 2025.5.12

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

전주에는 은행주 조정 양상. 계속된 초과상승으로 쉬어가는 흐름이었고, 관세 관련주와 급등업종으로 수급이 몰렸기 때문

- 전주 은행주는 0.8% 하락해 KOSPI 상승률 0.7% 대비 초과하락했다. 지난주 은행주 약세의 배경은 1) 지난 한달여간의 은행주 급등과 계속된 초과상승으로 인해 시기적으로도 다소 쉬어가는 흐름을 보일 타이밍이었던데다 2) 미국과 영국의 무역합의에 따른 기대로 트럼프 관세 관련주들이 소폭이나마 반등하는 모습을 보였으며, 화장품·조선·방산업종 등이 급등세를 기록하고 외국인 수급이 관련 업종으로 몰리면서 상대적으로 은행주 관심이 저하됐기 때문이다
- 전주 미국 국채금리는 상승세가 지속되었다. 미국 5월 FOMC 회의에서 기준금리를 동결한데다 파월 의장의 신중론으로 6월 동결론이 커지고 있으며 미국 주간 고용지표가 호전되면서 경기침체 우려가 완화되었기 때문이다. 여기에 미영 무역협상타결 소식에 따라 위험자산 선호가 강화된 것도 영향을 미쳤다. 미국 10년물 국채금리는 4.38%로 마감해 한주간 7bp 추가 상승했다. 한편 원/달러 환율은 대만달러 급등으로 1,380원선까지 낮아지기도 했지만 미영 무역합의에 달러화가 강세를 보이면서 1,400원대로 재차 상승하기도 했다. 결국 1,399.8원으로 마감해 한주간 1.7원 하락했다. 외국인은 전전주에 이어 전주에도 은행주를 순매수하기는 했지만 규모는 180억원으로 상당폭 둔화되었다

은행 4월 대출성장률 0.7~0.8% 내외. 4월 월중 NIM은 전월대비 소폭 하락 예상. 연간 NIM 하락 폭은 -4~5bp에 그칠 듯

- 은행 4월 대출성장률은 MoM 0.7~0.8% 내외로 추정한다. 1분기 분기 대출성장률이 평균 0.6% 내외였기 때문에 월 성장률인 점을 감안하면 대출성장률이 낮지 않은 편이다. 주택거래 증가 등의 영향에 따라 4월에 가계대출이 다소 늘었기 때문으로 유추한다. 다만 2분기 분기 대출성장률이 2%를 넘어가지는 않을 전망이다. 성장률이 높으면 RWA 증가에 대한 우려가 커질 수 있지만 주택관련대출은 위험가중치가 높지 않고, 2분기 중 원/달러 환율이 크게 하락해 있는 상황이므로 CET 1 비율에 미치는 영향은 크지 않을 듯하다
- 4월 월중 NIM은 전월대비 소폭 하락할 것으로 예상한다. 그렇지만 분기 기준으로는 하락 폭이 전분기대비 2~3bp를 크게 상회하지는 않을 듯하다. 올해 연간 NIM 하락 폭은 2024년의 -7bp보다 낮은 -4~5bp 내외에 그칠 것으로 기대한다

원/달러 환율 1,300원대 안착 흐름. 외화환산익과 NIM 및 CET 1 비율에 긍정적인 영향 예상. 은행주에 모멘텀 작용 전망

- 최근 원/달러 환율이 비상계엄 이전 수준인 1,390원대를 기록해 1,300원대에 안착하는 흐름이다. 트럼프 관세 협상 등에 따라 변동성이 커질 수는 있지만 미중 협상이 단기간내 유의미하게 진전되기는 쉽지 않을 것으로 예상되고, 한미 환율 실무협의에 따른 원화 절상 압박 등까지 고려하면 환율이 재차 크게 상승하기 보다는 현 수준에 안착할 가능성이 더 높다고 판단한다
- 환율 하락은 외화환산이익 발생 뿐만 아니라 외화 이자수익자산 감소와 RWA 감소 등으로 인해 NIM과 CET 1 비율에도 긍정적인 영향을 가져온다. 환율이 현 수준을 유지할 경우 외화자산비중이 약 10% 내외를 차지하는 시중은행들은 관련 요인으로 CET 1 비율 개선 폭이 15~20bp에 달할 수 있다. 따라서 환율이 다시 크게 상승하지 않는 한 은행주에 모멘텀 요인으로 작용 예상한다

환율 모멘텀 아직 주가에 충분히 반영되지 않은 상황으로 판단. 환율 안정시 외국인 매수세가 확대될 여지도 더 높은 편

- 지난 한달여간의 초과상승에 따라 지난주에는 은행주 주가가 소폭의 조정 양상을 보였지만 환율 상황을 감안시 외화환산익 발생 등으로 2분기 실적도 기대치를 상회할 공산이 크고, CET 1 비율 추가 상승이 밸류업 기대감 등으로 이어질 수 있는 점을 감안하면 은행주의 상승 추세가 훼손될 가능성은 낮다
- 환율 모멘텀이 아직 주가에 충분히 반영되지 않은 상황으로 판단한다. 관건은 외국인의 은행주 매수세 지속 유입 여부인데 환율이 안정화될 경우 외국인 매수세가 확대될 여지가 높다고 판단한다

4월 중국 철강 수출 전년동기대비 13.4% 증가

철강금속 Weekly | 2025.5.12

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

RA 김승규 sgkim@hanafn.com

주간 동향

철강금속 주요 지표 동향

- 국내 철강가격(원/톤)

  열연 유통가: 80만원(WoW, 0.0%), 열연 수입유통가: 75만원(WoW, 0.0%), 철근 유통가: 76.5만원(WoW, -1.3%), 후판 유통가: 91만원(WoW, 0.0%)

- 해외 철강가격(달러/숏톤, 위안/톤) (1 Short Ton=907kg)*

  미국 열연 유통가: 925달러(WoW, -2.9%), 중국 열연 유통가: 3,284위안(WoW, -0.4%), 중국 냉연 유통가: 3823위안(WoW, -1.3%), 중국 철근 유통가: 3,400위안(WoW, +0.5%)

- 원재료 가격(달러/톤, 원/톤, 달러/톤)

  중국 철광석 수입가: 95.5달러(WoW, 0.0%), 한국 스크랩가: 35.1만원(WoW, 0.0%), 호주 원료탄(FOB): 185달러(WoW, 0.0%)

- 주요 비철금속(LME) 및 귀금속 가격(달러/톤, 온스)

  전기동: 9,495달러(WoW, +1.2%), 아연: 2,627달러(WoW, +2.2%), 연: 1,986달러(WoW, +3.5%), 니켈: 15,621달러(WoW, +2.2%), 금: 3,344달러(WoW, +3.1%), 은: 32.7달러(WoW, +2.1%)

- 국내 철강 유통가격: 고로사들의 가격 인상 시도 불구, 내수 부진과 저가 수입재로 인해 제품 가격 보합세 기록
- 중국 철강 유통가격: 성수기 무색한 철강 수요 부진으로 약세 지속
- 산업용 금속가격: 중국 연휴(노동절) 이후 매수세 유입되며 대부분의 금속 상승 마감

철강금속기업 주가 동향

- 국내 철강금속기업

  POSCO홀딩스: 25.85만원(+1.2%), 현대제철: 2.46만원(-0.6%), 세아베스틸지주: 1.80만원(+2.0%), 고려아연: 84.8만원(+8.3%)

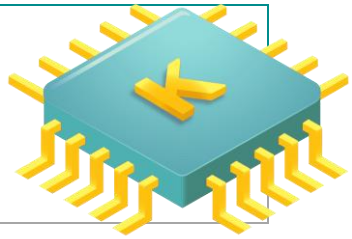
- 해외 철강기업(자국 통화)

  BAO STEEL: 6.93위안(+1.3%), A. MITTAL: 26.67유로(-1.5%), NSSMC: 2,998.0엔(+0.1%), US STEEL: 42.43달러(-3.7%), NUCOR: 115.22달러(-6.3%)

- 총평: 뚜렷한 방향성 없이 기업별로 차별화. 고려아연은 연내 자사주(9.85%) 전원 소각 발표에 급등

실적 발표 일단락.
관세 관련 수요 불확실성은 상존

전기전자 Weekly | 2025.05.12



Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com

RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

리뷰 및 업데이트

가이던스에 연동된 주가 흐름

- 코스피는 개인이 3주 연속 순매도, 기관이 6주만에 순매도 전환, 외국인이 2주 연속 순매수 전환하며 0.7% 상승했다. 전기전자 대형주 중에서는 LG전자만 상승 마감했다. LG전자 주가는 실적 발표 이후에 2주 연속 안정적인 흐름을 보이고 있다. 관세 영향에도 불구하고 무난한 2분기 가이던스를 공유했고, PBR이 0.6배까지 하락해 있어 주가 하방은 견고하다는 판단이다. LG이노텍 주가는 0.1% 하락했는데, 실적 발표에서 기판소재와 전장부품의 선방으로 2분기 가이던스가 양호하게 제시되었다. LG이노텍 역시 주가는 많이 하락해 있어 추가 하락 가능성은 제한적이라 판단한다. 삼성전기 주가 하락폭은 0.3%로 약보합 수준이었다. 2주 전 실적 발표에서 2분기 가이던스가 컨센서스를 하회하며 주가 하락폭이 컸었다. 다만, 주력 사업인 MLCC 부문의 수익성이 예상대비 견조하기 때문에 우려가 과도하게 반영된 것으로 판단한다.
- 코스닥은 기관이 4주 연속 순매도, 외국인이 3주만에 순매도 전환, 개인이 4주 연속 순매수한 가운데 0.1% 상승했다. 하나증권 커버리지 중소형주 중에서는 해성디에스의 주가 하락폭이 큰 편이었다. 해성디에스는 25년 1분기 실적이 부진했고, 실적 개선세가 당초 예상했던 시기보다 지연될 수도 있다는 우려 속에 2주 연속 주가 하락폭이 컸다. 대덕전자와 비에이치의 주가는 부진한 실적 발표 이후 주가가 소폭 반등했는데, 2분기 실적 개선에 대한 기대감이 반영된 것으로 보여진다.
- 글로벌 테크 업체들의 주가는 뚜렷한 방향성을 보이지 않았지만, 상승한 업체들이 많은 편이었다. Apple 주가는 3.3% 하락했는데, 다음 분기 가이던스가 보수적으로 제시되며 2주 연속 부진한 주가를 시현했다. 가이던스에서 관세 관련 비용을 반영한 것이 주가에 부담으로 작용하고 있는 것으로 판단된다. Ibiden의 주가가 18.1% 상승하며 양호했는데, 실적 발표에서 전기전자 부문의 2025년 회계 연도 가이던스를 긍정적으로 제시한 것이 유효했던 것으로 보여진다. Wolfspeed는 26.5% 하락했는데, 회계연도 25년 3분기 실적발표에서 컨센서스 대비 소폭 축소된 순적자를 발표했음에도 지속되는 영업활동현금흐름 적자와 부채 우려 때문으로 보인다.

도표 1. 전기전자 커버리지/관심 종목

	시가총액 (십억원)	종가/지수(원)	주가수익률 (%)			주간 수급 (십억원)			P/E		P/B	
			1W	1M	YTD	개인	기관	외국인	2025F	2026F	2025F	2026F
코스피	2,053,374	2,577	0.7	12.4	7.4	-332.1	-188.3	207.6	9.3	8.1	0.8	0.8
코스닥	370,751	723	0.1	12.3	6.5	411.9	-193.2	-140.7	22.2	15.9	2.2	1.9
LG전자	11,635	71,100	0.7	9.9	-14.9	6.1	-11.8	5.8	9.3	7.4	0.6	0.5
삼성전기	8,754	117,200	-0.3	7.0	-5.3	47.9	-29.7	-18.0	13.2	11.1	1.0	0.9
LG이노텍	3,278	138,500	-0.1	13.5	-14.5	5.1	-6.1	0.7	7.5	6.0	0.6	0.5
심텍	507	15,930	-0.9	-7.5	44.4	2.2	-1.8	-0.4	-59.5	8.4	1.2	1.0
대덕전자	706	14,280	0.7	8.8	-7.9	3.9	-2.5	-1.5	26.5	10.9	0.8	0.8
해성디에스	323	18,990	-14.5	-12.7	-18.9	11.8	-6.9	-5.0	9.3	5.3	0.6	0.5
서울반도체	391	6,700	1.1	11.5	-8.2	0.1	0.0	-0.1	52.1	21.7	0.6	0.6
비에이치	440	12,770	2.5	14.4	-26.5	-0.3	0.8	-0.7	6.7	4.7	0.5	0.5

자료: Quantiwise, 하나증권

미국의 중국산 장갑 수입량 5년 래 최저

에너지/화학 Weekly Monitor | 2025.05.12

Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com

RA 김형준 do200508@hanafn.com

Weekly Issue: 미국의 중국산 장갑 수입량 5년 래 최저

- **총평**

- 정제마진 WoW -0.2$, 화학은 혼조. Top Picks는 금호석유화학, 롯데케미칼, 유니드, HS효성첨단소재, S-Oil, 한화솔루션

- **미국의 중국산 장갑 수입량 5년 래 최저**

- **미국의 장갑 수입량은 3월 들어 회복세 시현:** 4Q24 미국의 의료용 및 기타 장갑 수입량은 1.39억 Dozen Pairs로 4Q23 0.95억 대비 YoY +47% 급증. 이는 Section 301에 따라 2025년부터 미국이 중국 장갑에 대해 50%의 관세를 부과하기 전 선구매 수요가 발생한 영향. 실제, 미국의 중국산 장갑 수입량도 4Q24에 QoQ +32%, YoY +36% 급증하며 Section 301을 대비하는 모습이 포착. 선구매 수요 효과가 제거되면서 1Q25의 미국의 장갑 수입량은 QoQ -17% 감소. 긍정적인 점은 미국의 장갑 수입량이 2월을 저점으로 3월부터 반등하고 있다는 것. 3월 미국의 장갑 수입량은 MoM +15% 증가

- **미국의 중국산 장갑 수입량은 5년 래 최저치를 기록:** 1Q25 미국의 중국산 장갑 수입량은 QoQ -81% 급감. Section 301 효과 때문. 이로 인해, 중국 장갑의 미국 내 M/S는 2024년 Max 35%에서 현재 7%까지 20%p 이상 급감. 이를 말레이와 태국, 베트남 등이 메우기 시작. 실제, 말레이의 미국 내 M/S는 2024년 Min 39%에서 현재 57%로 약 20%p 이상 급증

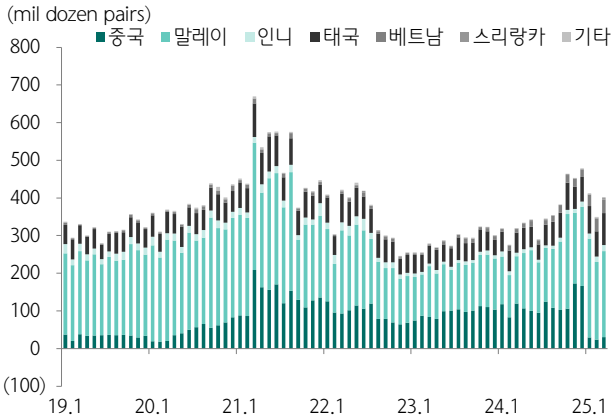
- **NB Latex의 턴어라운드 가능성 점증:** 한국의 NB Latex 수출량은 3Q24 단기 고점을 형성하고 4Q24~1Q25 정체. 하지만, 미국의 선구매 장갑 재고가 해소되기 시작하면 한국의 NB Latex 수출량도 재차 증가할 것. 특히, 미국의 수입 중에서 중국의 M/S가 급격하게 줄어들었고, 한국 NB Latex 업체의 고객사인 말레이/태국이 M/S를 큰 폭으로 회복한 상태라 향후 한국의 수출 물량 증가와 수출 판가 반등 충분히 가능할 전망. 2H25에는 국내 NB Latex 업체들의 흑자 전환도 기대해 볼 만하다는 판단

- **중동산 프로판으로 눈을 돌리는 중국의 PDH**

- **미국/중동산 LPG의 목적지 변경:** 중국의 미국산 프로판에 대한 관세 부과로 미국산 LPG를 싣고 5~6월 중국에 도착 예정이던 VLGC 최대 7척이 목적지를 인도 및 동남아시아로 변경한 것으로 알려져. 반면, 원래 인도/동남아를 향하던 중동산 LPG가 중국으로 목적지를 변경. LPG의 목적지 변경이 나타나면서 톤-마일 지표가 증가하고 있음. 즉, 긴 운송거리와 시간이 발생. 이로 인해 미국 걸프만~일본 항로 운임도 최근 4년 래 최저치에서 회복세를 보이고 있어. 중동~일본 구간 운임도 동반 상승 중

- **중국 PDH 가동률 하향 전망:** 시장에서는 중국이 중동산 LPG를 공급 받더라도 여전히 월 47만톤의 LPG가 공급부족에 직면해 있는 것으로 분석. 또한 중국 PDH 입장에서는 중동산이 프로판/부탄 혼합이라 순도 100% 프로판 공급이 가능한 미국산 LPG를 더욱 선호. 프로판 공급 이슈로 5~6월 중국 PDH 가동률 저하, 이에 따른 프로필렌의 상대적 강세를 예상

도표 1. 미국의 장갑 수입량 3월부터 회복세 시현 중



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 미국의 중국산 장갑 수입량 5년 래 최저

자료: Bloomberg, 하나증권

채찍과 당근

2차전지 Weekly ⚡ 이배속(이번주 배터리 속이야기) | 2025.5.12

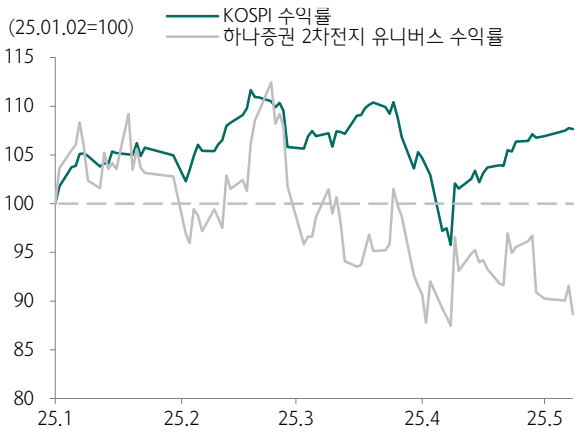
Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

데이터 포인트 해석 및 투자 전략 : 단기 정책 리스크 심화

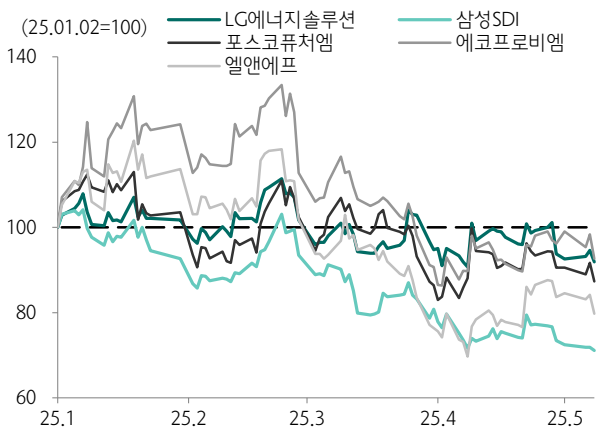
- 현재 배터리 셀 메이커들의 이익 추정에 있어 가장 불확실성이 큰 영역은 미국 정부로부터 수취하는 생산보조금(AMPC)다.
- LGES에 대한 하나증권의 2025년 연간 연결 영업이익 전망치는 1.4조원이나 AMPC 예상액(1.8조원)제외시 0.4조원 적자다. 지배주주순익 기준으로는 고객사와의 공유분을 제외해야 하므로 적자폭이 더욱 확대된다. 삼성SDI의 경우, 2025년 0.2조원 적자 예상되며, AMPC 예상액(0.4조원)제외시 적자는 0.6조원이다. SK on 역시 올해 약 0.8조원~1조원의 영업적자 예상되는 가운데, AMPC 예상액(0.6조원~0.8조원)을 제외하면 적자폭은 더욱 확대된다.
- 미국의 제조업 리쇼어링 정책은 바이든 행정부와 트럼프 2기 행정부 모두 일관되게 추진 중이나, 그 방법론에 있어서는 차이가 있다. 바이든 행정부는 IRA 등 재정 정책을 통한 당근을 제시하며 제조업 재육성을 추진했으나, 트럼프는 관세 부과와 같은 채찍을 통해 제조업 리쇼어링을 추진한다는 기조가 뚜렷해지고 있다.
- 이에 따라 상반기 중 발표 예상되는 IRA에 대한 트럼프 행정부의 조정안 발표에서 AMPC의 변화 가능성도 감지된다. AMPC의 제조업 재육성 효과가 크고 중간선거에서 중요한 러스트벨트 지역에 AMPC 관련 투자가 집중되고 있다는 점에서, 하나증권은 여전히 AMPC의 전면 폐지 가능성 낮다고 판단하나, 최근 정책 기조 감안할 때 일부 조정 가능성을 배제할 수 없다.
- 이에 따라, 당분간 정책 리스크 소화하는 과정에서 주가 하방 리스크 커질 수 있음을 염두에 둬야한다. 다만, 장기적으로 생산 보조금이 없음을 가정해도 LG에너지솔루션의 미래 적정가치는 현 주가 수준과 크게 다르지 않은 70조원대로 도출된다는 점에서, 시가총액 70조원이 무너질 경우에는 저가 매수로 대응함이 적절하다고 판단한다.

도표 1. KOSPI 대비 2차전지 섹터 수익률



자료: 하나증권

도표 2. 주요 업체 주가 추이



자료: 하나증권

2025년 5월 12일 | Global Equity_Earnings Review

Ibiden (4062.JP)

고마진 AI 제품 수요가 견인한 실적

일본

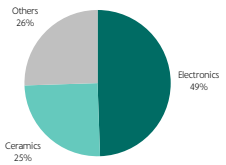
TP(컨센서스)	5,523 JPY
CP(5.9)	4,824 JPY

Key Data

국가	JAPAN
거래소	Tokyo
산업	정보기술
제품/서비스	전자 장비 기기 & 부품
홈페이지	www.ibiden.com
시총(십억JPY)	679.5
시총(조원)	6.6
52주최고/최저	7188/2956
주요 주주(%)	
미쓰이 스미토모 트러스	7.95
GOVT PENSION INVST FUND JAPAN	6.45

주가상승률	1M	6M	12M
절대	22.1	(22.6)	(23.8)
상대	11.1	(21.0)	(23.3)

매출구성



Financial Data (십억 JPY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	369,436	369,436	415,172	456,809
영업이익	47,568	47,621	51,283	65,744
순이익	31,490	33,704	35,605	46,157
EPS(JPY)	239.4	208.6	251.0	326.9
EPS(YOY, %)	(39.2)	(12.9)	20.3	30.2
ROE(%)	6.9	6.8	7.1	8.6
PER(배)	29.5	16.5	19.2	14.8
PBR(배)	1.9	1.1	1.3	1.2
배당률(%)	0.6	1.0	1.0	1.1

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

FY4Q24 Review: 전자 사업부 호조로 컨센서스 대폭 상회

Ibiden은 회계연도 24년 4분기 매출액 991억엔(YoY +10%, QoQ +12%), 영업이익 128억엔(YoY +20%, QoQ +101%)를 기록했다. Bloomberg 컨센서스대비 매출액은 1%, 영업이익은 51% 상회했다. 전사 영업이익 기여도가 절대적인 전자 사업부의 호조가 실적을 견인했다. AI 관련 견조한 수요 지속과 더불어 코로나 이후 증가한 PC시장 재고 조정이 일단락되면서 완만한 회복세에 접어든 영향으로 파악된다. 자동차 시장의 성장은 여전히 둔화되고 있는 것으로 파악되지만, DPF 비용 전가와 수주에 맞춘 유연한 생산 체제 구축을 통해 대응하고 있는 것으로 파악된다. 다만, AFP의 경우 중국 경기 둔화와 더불어 일본 자동차 엔진 인증 문제로 인한 판매량 감소가 지속되고 있는 것으로 보인다.

전자사업: 예상보다 강했던 AI 수요

전자 사업부의 매출액은 518억엔(YoY +22%, QoQ +10%), 영업이익 128억엔(YoY +20%, QoQ +101%)를 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 전년동기/전분기대비 두 자릿수 이상 성장하면서 우수한 실적을 기록했다. 특히 테크 및 패키지기판 업황은 1~3월 분기가 계절적 비수기임에도 불구하고, 전분기대비 증가한 부분이 고무적이다. 고부가 AI 서버향 수요가 예상보다 강했던 것으로 추정되며, 엔화 약세 영향도 있었던 것으로 보인다.

기존 시장의 완만한 회복에도 불구하고 AI향 수요가 견조하게 지속되면서 실적을 지지해주고 있다. PC 시장은 올해 코로나 이후 교체 주기 도래와 Windows 11 서비스 종료와 맞물리면서 하반기 양호한 출하량이 기대되고 있었지만, 1분기 출하량이 전년동기대비 6% 증가하면서 예상보다 견조한 출하량을 기록했다. 이로 인해 하반기 불확실성 우려가 불거질 수 있다. 다만, 일반 서버향 수요 바닥을 확인했고, 완만한 회복세에 접어들 것으로 기대된다. 향후 PC 시장 우려가 불거지더라도 이를 통해 일부 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다.

관세 영향 반영하면서 보수적인 영업이익 가이던스를 제시

Ibiden은 회계연도 2025년 연간 가이던스 매출액 4,100억엔(YoY +11%), 영업이익 480억엔(YoY +1%)를 제시했다. 상하반기로 나누면, 상반기(4월~9월)에는 매출액 1,850억엔과 영업이익 200억엔, 하반기(10월~3월)에는 매출액 2,250억엔과 영업이익 280억엔으로 전망했다. 하반기로 갈수록 견조한 AI 수요에 더불어 일반 서버용을 포함해 패키지기판 수요 회복이 반영된 것으로 추정된다. 연간 실적 기준으로 영업이익 상승폭이 매출액 상승폭보다 낮은데, 미국의 관세로 인한 직접적인 영향을 반영했기 때문이다.

사업부별로 보면, 전자 사업부는 매출액 2,400억엔(YoY +22%), 영업이익 330억엔(YoY +23%)를 제시했다. 전년대비 매출액 및 영업이익 증가폭이 전사 증가폭을 상회하는데, 회계연도 2025년에도 AI 수요가 실적을 견인할 것으로 보인다. 세라믹 사업부 가이던스는 매출액 800억엔(YoY -5%), 영업이익 80억엔(YoY -35%)로 제시됐다. 자동차 시장 성장 둔화와 더불어 중국 시장 침체 리스크로 인해 보수적인 가이던스를 제시한 것으로 보인다.

2025년 5월 12일 | Global Equity_Earnings Review

Taiyo yuden (6976.JP)

MLCC 견조한 업황 확인

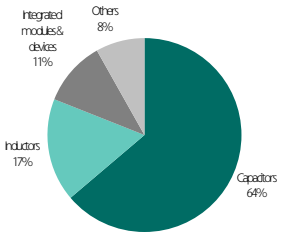
일본

TP(컨센서스)	2,450 JPY
CP(5.9)	2,202 JPY

Key Data

국가			JAPAN
거래소			Tokyo
산업			정보기술
제품/서비스			전자 장비 기기 & 부품
홈페이지			www.yuden.co.jp
시총(십억JPY)			286.7
시총(조원)			2.8
52주최고/최저			5164/1739.5
주요 주주(%)			
노무라 홀딩스			16.03
M&G			11.13
주가상승률	1M	6M	12M
절대	9.3	(5.8)	(32.2)
상대	1.6	(5.4)	(32.4)

매출구성



Financial Data (십억 JPY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	322,647	341,438	347,821	371,237
영업이익	9,079	10,459	16,124	26,071
순이익	8,317	2,328	11,188	19,546
EPS(JPY)	71.5	27.1	87.8	154.3
EPS(YOY, %)	(65.6)	(62.1)	224.5	75.7
ROE(%)	2.6	0.7	3.4	5.8
PER(배)	54.3	132.1	25.1	14.3
PBR(배)	1.4	1.0	0.8	0.8
배당률(%)	2.5	3.6	4.0	4.1

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

FY4Q24 Review: 스마트폰향 제외 전 산업에서 두 자릿수 이상 성장

Taiyo yuden은 회계기준 24년 4분기 매출액 867억엔(YoY +7%, QoQ -0.2%), 영업이익 21억엔(YoY +1%, QoQ +150%)를 기록했다. Bloomberg 컨센서스 대비 매출액은 5%, 영업이익은 38% 상회했다. 엔저로 인한 환율 효과 17억엔이 주효했던 것으로 판단된다. 전장산업별로 보면, 스마트폰을 제외한 모든 산업에서 전년동기/전분기대비 두 자릿수 이상의 성장이 있었다. 스마트폰은 유일하게 전년동기/전분기대비 각각 28%, 30% 하락했다. iPhone 비수기 진입 영향을 판단된다. 게임기를 포함한 소비자향 매출액은 전년동기/전분기대비 각각 69%, 14% 증가했다. 전방산업별로 BreakDown을 해주기 시작한 2018년 이래 처음으로 회계연도 4분기 소비자향 매출이 전분기대비 증가했다. 닌텐도 스위치2 출시가 6월인 만큼, 회계연도 4분기 중 매출이 발생했을 것으로 추정된다. 이외에 PC/태블릿이 포함된 정보기기향, AI서버를 포함한 산업기기향, 자동차향 모두 전년동기대비 34%, 17%, 10% 성장했다.

캐패시터: 수주액/수주잔고 모두 4개 분기 연속 전년동기/전분기대비 증가

MLCC가 포함된 캐패시터 매출액은 603억엔(YoY +15%, QoQ +3%)을 기록했다. 스마트폰 비수기에도 불구하고 전장용 MLCC 탑재량 증가, 닌텐도 스위치2 출시, AI서버 수요 등 기존엔 없었던 신규 수요들이 실적을 견인한 것으로 추정된다. 캐패시터 부문의 신규 수주액과 수주잔고는 각각 631억엔(YoY +24%, QoQ +2%), 483억엔(YoY +24%, QoQ +6%)을 기록했다. 수주액과 수주잔고 모두 전년동기/전분기대비 증가했다. 두 지표 모두 4개 분기 연속 증가 추세에 있다. 특히 수주액의 경우 코로나 기간을 제외하면 역대 최대 기록을 달성했다. 스마트폰 비수기에도 불구하고 전년동기대비 큰 폭으로 증가했는데, 자동차 및 산업기기향 등의 수주가 양호하게 지속되고 있는 것으로 판단된다.

엔화 강세와 관세 영향으로 보수적인 매출액 가이던스 제시했으나 이익은 견조

Taiyo yuden은 회계기준 2025년 연간 가이던스 매출액 3,400억엔(YoY -0.4%), 영업이익 160억엔(YoY +53%)을 제시했다. 매출액을 전년대비 플랫한 수준으로 전망했는데, 엔화 강세와 관세로 인한 수요 감요 영향 90억엔을 고려했기 때문이다. 엔화가 회계연도 24년 4분기와 같이 152엔 수준으로 약세를 보인다면, 전년대비 7% 성장이 가능할 것으로 보인다. 엔화 강세 전망에도 불구하고 영업이익은 긍정적으로 제시됐는데, 판가 인하를 전방산업 회복에 따른 가동률 상승이 상쇄할 전망이다. 판가 하락에 따른 이익 하락분은 254억엔, 가동률 상승에 따른 이익 상승분은 402억엔으로 예상된다.

회계연도 25년 1분기 매출액 가이던스 중간값 기준 전년동기대비 2% 성장한 824억엔이 제시됐다. 연간 매출액과 마찬가지로 엔저효과가 동일하게 있을 시 10% 증가할 수 있을 것으로 보인다. 엔화강세를 고려한 전방산업별 전년동기대비 매출액 성장률은 캐패시터 8%, 인덕터 2%, 모듈 및 장치는 -39%이다. 현재 엔화는 가이던스대비 약세인 달러/엔당 145엔이기 때문에, 향후 중간값을 상회할 가능성이 상존한다.

2025년 05월 12일 | Global Equity

재팬토바코 (2914.JP)

1Q25 Re: 시장 기대치 상회

일본

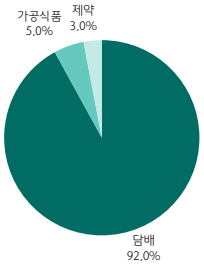
TP(컨센서스)	4,605.6 JPY
CP(5.08)	4,564.0 JPY

Key Data

국가	JAPAN
상장거래소	Tokyo
산업 분류	필수소비재
주요 영업	담배
홈페이지	www.jt.com
시가총액(십억JPY)	9,128.0
시가총액(조원)	87.8
52주최고/최저(JPY)	4622/3453
주요주주 지분율(%)	
JAPAN MINISTRY OF FINANCE	33.34
재팬토바코	11.22

주가상승률	1M	6M	12M
절대	13.2	8.5	5.0
상대	2.2	10.1	5.5

매출구성



Financial Data (십억JPY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	2,841.1	3,149.8	3,405.1	3,495.8
영업이익	672.4	697.3	759.2	783.7
순이익	482.3	463.3	489.1	535.3
EPS(JPY)	271.7	261.0	278.7	302.2
EPS(YOY, %)	8.9	(3.9)	6.8	8.4
ROE(%)	13.1	4.7	13.0	13.6
PER(배)	13.4	40.4	16.4	15.1
PBR(배)	1.7	1.9	2.1	2.0
배당률(%)	5.3	4.8	4.4	4.8

자료: 재팬토바코, 하나증권

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

1Q25 Re: 시장 기대치 상회

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,270억엔(YoY 11.7%), 2,488억엔(YoY 15.3%)을 기록했다. 시장 기대치에 상회했다. 전체 담배 출하량은 1,344억개비(YoY -1.3%)를 시현했다. 전체 담배 출하량은 일부 국가 내 담배 산업의 구조적인 축소 및 재고 이동 문제(제외시 YoY 0.2%) 기인해 감소했다. 하지만, 매출 믹스 개선과 벡터 그룹 인수 효과로 손익은 컨센서스를 상회했다. 일반담배 및 전자담배 출하량은 각각 YoY -1.7%, 19.0% 증감했다. 일반담배는 Camel(YoY 1.1%)이 그나마 견조한 성장을 시현했고, 궐련형 전자담배는 EMA 지역 위주로 성장세를 유지했다. 지역별로는, 아시아(일본 포함)/ 서유럽/ EMA의 출하량이 각각 YoY -2.4%/ -9.3%/ 1.7% 증감했다. 주요 수출 국가인 루마니아, 스페인, 대만 등에서의 성장이 고무적이었다.

궐련형 전자담배 점유율 상승세 유지

1분기 재팬토바코의 내수 궐련형 전자담배 출하량은 전년대비 19.3% 증가한 24억개비를 시현했다. 점유율은 14.8%(YoY 1.3%p up, QoQ 0.9%p up)를 기록했다. 전자담배 스틱 점유율은 12.7%(YoY 1.7%p up, QoQ 1.0%p up)를 시현했다. 재팬토바코는 2028년까지 궐련형 전자담배의 점유율을 10% 중반대까지 끌어올리겠다는 목표를 밝힌 바 있다. 참고로, 현재 8.2% 수준으로 추산된다. 경쟁력 강화를 위해 신제품을 출시한다고 밝혔다. 이달 말 일본에서 가장 먼저 출시될 예정이다.

자회사 'Torii Pharmaceutical' 매각

일본 제약회사 'Shionogi'가 재팬토바코의 자회사인 'Torii Pharmaceutical'을 인수한다고 밝혔다. 이번 인수는 총 1,500억엔 규모로, 'Shionogi'는 재팬토바코가 보유한 의결권 지분 54.84%를 703억엔에 매입하고, 잔여 소수주주 지분에 대해서는 1주당 6,350엔에 약 807억엔 규모의 공개매수를 진행할 계획이다. 이에 따라, 3분기부터 제약 사업은 따로 분류된다. 제약 부문 매출 비중은 약 3% 수준이다. 2025년도 지배주주 순이익은 약 60억엔 감소를 전망했다. 재팬토바코는 주요 사업을 담배 및 가공식품으로 재편하여 본업 집중도를 높이겠다고 밝혔다. 매각은 연내 마무리될 예정이다.

2025년 05월 12일 | Global Equity

월트 디즈니(DIS.US)

스트리밍과 테마파크의 동반 호실적

미국

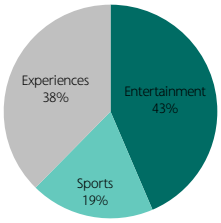
TP(컨센서스)	123.40 USD
CP(05.09)	105.94 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	엔터테인먼트
홈페이지	www.thewaltdisneycompany.com
시가총액(십억USD)	190.5
시가총액(조원)	266.3
52주최고/최저(USD)	118.63/80.1
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.53
블랙록	7.32

주가상승률	1M	6M	12M
절대	24.3	7.0	0.1
상대	16.9	12.6	(8.2)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	88,898	91,361	94,842	99,864
영업이익	5,196	8,254	16,670	17,615
순이익	2,354	4,972	9,488	10,144
EPS(USD)	3.0	4.3	5.7	6.2
EPS(YOY, %)	48.6	45.4	31.7	8.8
ROE(%)	2.4	5.0	9.3	9.2
PER(배)	27.2	22.2	18.6	17.1
PBR(배)	1.5	1.8	1.8	1.7
배당률(%)	0.0	0.8	0.9	1.0

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

호실적과 함께 가이던스 상향

2분기 실적이 시장 기대치를 상회하였는데 그 배경에는 요금 인상에도 불구하고 가입자 수가 증가한 점과 미국 테마파크 및 크루즈의 호조로 인한 체험 부문 실적 성장이 있었다. 이에 힘입어 디즈니는 FY2025 EPS 가이던스를 기존 $5.30에서 $5.75(+16% YoY)로 상향했다. ESPN DTC 출시 및 하반기 콘텐츠 라인업에 대한 기대감도 반영된 것으로 보인다. 2분기 기준 ESPN의 광고 수익이 전년 대비 20% 이상 증가하였는데, DTC 출시와 더불어 번들링 전략을 통해 성장세가 가속화될 것으로 보인다. 콘텐츠의 경우 글로벌 흥행을 기대할 수 있는 <판타스틱 4>, <주토피아2>, <아바타: 불과 재> 등이 하반기 라인업으로 예정되어 있다. 디즈니는 올해 3분기에도 디즈니+ 가입자 수가 소폭 증가할 것으로 전망했다.

FY2Q25 Review: OP 44억달러(+15% YoY)

2분기 매출액/영업이익/조정 EPS는 각각 $236억(+7% YoY)/$44억(+15%)/$1.45(+20%)를 기록하며 컨센서스($231억/$40억/$1.2)를 상회했다. 부문별 영업 손익은 엔터테인먼트/스포츠/체험이 각각 $13억(+61% YoY)/$7억(-12%)/$25억(+9%)을 기록했다. 엔터테인먼트 부문 내 리니어/DTC/콘텐츠세일즈의 영업 손익은 각각 $8억(+2% YoY)/$3억(+615%)/$2억(흑전)을 기록했다. 2분기 말 기준 Disney+와 Hulu의 가입자 수는 각각 약 1.3억명(-18% YoY)/5,470만명(+9%)이다. 요금 인상으로 인해 1분기에 이어 2분기 가입자 수도 감소할 것이라는 디즈니의 예상과는 달리, 디즈니+의 북미 구독자 수는 직전 분기 대비 100만명, 북미 외 지역은 40만명 증가했다. 이와 함께 ARPU도 $7.8(+3% YoY)로 성장했다.

중장기적 성장 동력 강화

디즈니는 UAE의 Miral 그룹과 함께 7번째 테마파크를 아부다비에 조성하겠다는 계획을 발표했다. Miral에서 전액 투자를 부담하는 IP 라이선싱 형식이며 디즈니는 로열티를 수취하고 운영에 자문 형태로 참여하게 된다. 또한 향후 10년 간 테마파크에 $600억을 투자할 계획이다. 체험 부문은 ROIC가 매우 높은 사업이며 따라서 회사의 핵심 성장 동력으로서 장기적인 투자 전략의 최우선순위로 보고 있다. 플로리다와 캘리포니아 중심으로 투자가 진행될 예정이며 향후 전 세계 모든 테마파크로 확장 될 것이다. 콘텐츠 부문에서는 2026년에도 <어벤저스: 둠스데이>, <토이스토리5> 등 강력한 라인업이 예정되어 있어 중장기적인 판매/라이선싱 수익성 개선도 기대된다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	5/12	190,100	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 17.6조원(YoY +42.0%), 영업이익 7.4조원(YoY +158.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
신한지주 (055550.KS)	5/12	50,700	신규	-	• 1분기 그룹 CET 1 비율은 13.27%로 전분기대비 21bp 상승해 경쟁사보다도 큰폭 상승 • 올해 연간 순익 12.8% 증익 예상. 대형은행지주사 중 이익 증가 폭 가장 클 전망
이마트 (139480.KS)	5/12	93,500	신규	-	• 4Q24 Review 매출액 7.2조원(YoY -1.0%), 영업손실 771억원(YoY 적자전환) 기록 • 하반기부터 G마켓 관련 손실과 PPA 상각비 제거 될 전망
SK가스 (018670.KS)	5/12	232,500	신규	-	• 1Q25 Preview 매출액 2.1조원(YoY +21.2%), 영업이익 1,136억원(YoY +52.2%) 전망 • SMP 4월 들어 소폭 상승했으며 시차를 두고 여름철까지 우상향 흐름 예상
계룡건설 (013580.KS)	5/12	25,950	신규	-	• 미국 현지 사업 비중 작고, 주요 자재 미국 수입 의존도 높지 않아 관세 리스크 낮아 • 대통령 제2 집무실 설치, 세종시 국회의사당 분원 건립 대선 공약 기대감 유효
실리콘투 (257720.KQ)	5/12	42,650	신규	-	• 1Q25 Preview 매출액 2,027억원(YoY +35.0%), 영업이익 391억원(YoY +33.0%) 전망 • 미국시장 성장세로 전환, 유럽과 중동 등으로의 기회 요인 확대될 것으로 기대
와이지엔터 (122870.KQ)	5/12	74,400	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 1,002억원(YoY +14.7%), 영업이익 95억원(YoY 흑자전환) 기록 • 하반기 블랙핑크 컴백 효과 및 추가 공연 일정에 대한 주가 상승 모멘텀 유효
쏠리드 (050890.KQ)	5/12	7,310	신규	-	• 우수한 실적에도 PBR 역사적 저점, 올해 5G 주파수 경매 이슈에 주가 상승 기대 • 새로운 5G 요금제 출시와 더불어 신규 주파수 투자 수혜 가능
디오 (039840.KQ)	5/12	20,700	신규	-	• 중저가 임플란트 신제품의 25년 2분기 말 국내 출시 및 2026년 중국 출시 예정 • 26년 중국 VBP 2차 시행과 함께 중저가 세그먼트의 성장세 지속 기대
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	5/12	25,350	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 7,986억원(YoY +9.2%), 영업이익 106억원(YoY +0.8%) 기록 • 온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대

단기 투자유망종목 수익률

주간(Last Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+2.78%	+2.09%p	+11.64%	+3.69%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
한미약품 (128940.KS)	5/12	271,500	신규	-	• 1Q25 Review 매출액 3,909억조원(YoY -3.2%), 영업이익 590억원(YoY +23.0%) 기록 • 6월 ADA(미국 당뇨 학회)를 시작으로, 하반기 다수의 R&D 모멘텀 보유
파마리서치 (214450.KQ)	5/12	401,500	신규	-	• 올해 유럽 주요국 내에 리쥬란 출시 및 미국 시장에서 리쥬란 코스메틱 마케팅 강화 예정 • 내국인, 외국인 리쥬란 수요 및 의료 관광 수요 역시 견조할 것으로 전망
한화솔루션 (009830.KS)	4/28	29,800	32,650	9.56%	• 주택용 에너지 사업 영업이익 1,292억원(매출액 약 6천억원, OPM +22%)으로 대폭 개선 • 내부 수요 성장 감안 시 미국 태양광 모듈 재고 감소와 가격 반등 필연적
SK하이닉스 (000660.KS)	4/14	180,800	190,100	5.14%	• 1Q25 Review 매출액 17.6조원(YoY +42.0%), 영업이익 7.4조원(YoY +158.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
KT&G (033780.KS)	4/14	105,600	118,200	11.93%	• 25년 자사주 약 1.3조원 매입 소각과 약 2.4조원 규모 배당 이행 전망 • 국내 NGP 매출액 YoY 증가 흐름 및 점유율 상승세 지속 전망
한화에어로스페이스 (012450.KS)	4/1	627,000	878,000	40.03%	• 1Q25 Review 매출액 5.5조원(YoY +278.4%), 영업이익 5,608억원(YoY +3,057.0%) 기록 • 하반기 K9 자주포 및 천무의 인도 지속 고려, 高수익성 유지 가능할 것으로 전망
크래프톤 (259960.KS)	4/1	334,500	375,000	12.11%	• 1Q25 Review 매출액 8,742억원(YoY +31.3%), 영업이익 4,573억원(YoY +47.3%) 기록 • 라이프 시뮬레이션 신작 [인조이] 출시로 연간 150만장 판매 전망
KT (030200.KS)	4/1	49,600	51,500	3.83%	• 강력한 주가 부양 의지 피력, 2분기 또는 3분기 DPS 700원으로 상승 가능 • 글로벌 4차 산업 패권 경쟁 감안시, 6월 대선에도 실제 통신 요금 인하 권고 가능성 낮아
하이브 (352820.KS)	4/1	235,500	270,000	14.65%	• 1Q25 Review 매출액 5,006억원(YoY +39.0%), 영업이익 216억원(YoY +50.0%) 기록 • BTS의 6월 완전체 이후 향후 2년간 2배 이상의 증익 싸이클 예상
HD현대미포 (010620.KS)	4/1	105,400	171,900	63.09%	• 탄소포집 프로젝트 증가에 따른 LCO2 운반선 수요 증가에 우호적인 발주 환경 지속 • RO-Pax선 취소로 과거 저마진 컨테이너선 물량 해소 시점 단축
이마트 (139480.KS)	4/1	81,100	93,500	15.29%	• 4Q24 Review 매출액 7.2조원(YoY -1.0%), 영업손실 771억원(YoY 적자전환) 기록 • 하반기부터 G마켓 관련 손실과 PPA 상각비 제거 될 전망
유니드 (014830.KS)	4/1	71,100	88,200	24.05%	• 글로벌 시장 지배력 감안 시, 원재료인 염화칼륨 가격 상승은 판가 상승의 트리거 가능 • 25년 곡물 강세 지속으로 인한 비료 수요 증가로 염화칼륨 가격 반등 가능

중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+18.56%	+14.30%p	+22.74%	+14.79%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실

국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.3.4	13,000	14,900	14.62%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.2.3	13,065	11,620	-11.06%	• 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 • Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
KODEX 200 타겟위클리커버드콜 (498400.KS)	2025.1.6	9,895	9,615	-2.83%	• KOSPI200 지수를 매수하는 동시에 KOSPI200 위클리 콜옵션을 일부만 매도하여 부분 커버드콜 전략을 취하는 타겟 커버드콜 형태의 ETF • 지수 저점 확인 과정에서 타겟 배당 수익(연 17% 목표)을 통한 포트폴리오 수익 안정화 추구
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	12,595	29.98%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 팔란티어, 샤오미, 넷플릭스, 아마존 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SCHD (미국 배당주)	2025.03.28	27.58	25.78	-6.53%	• 미국의 우량 고배당주에 투자하는 ETF로 안정적인 배당 수익과 장기적인 주가 상승을 추구 • 관세 불확실성에 대한 경계감이 지속되고 있는 상황. 현금 흐름이 안정적인 대형주 중심의 포트폴리오를 통해 주식시장 조정 과정에서의 주가 방어와 함께, 지수 반등시 강세 동조화 흐름을 기대
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	100.26	-1.28%	• 성장성과 퀄리티를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF • 경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망
GDX (글로벌 금광기업)	2024.12.20	34.73	48.88	40.74%	• GDX는 금광 기업 ETF로 금 채굴 및 판매 관련 기업들로 구성. 금 가격과 GDX 주가의 상관계수는 0.9 수준 • 미국의 재정건전성에 대한 의구심이 지속되는 가운데 통화정책에 대한 인식 재조정, 시장 변동성 확대 과정에서 수요 유입 전망. 글로벌 중앙은행들의 금 매입 추세 역시 금에 대해 긍정적인 환경 조성
PAVE (미국 인프라주)	2024.07.19	38.42	40.05	4.24%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 리쇼어링은 트럼프 2기 정부에서 선호하는 정책 내용

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
5.11	5.12	5.13	5.14	5.15	5.16	5.17
		▪ 독일 5월 ZEW 경제성장 예상 (E --, 4월 -14.0P) ▪ 유로존 5월 ZEW 경제성장예상 (E --, 4월 -18.5P) ▪ 미국 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 3월 2.4%/2.8%)	▪ 한국 4월 실업률 (E --, 3월 2.9%) ▪ 일본 4월 생산자물가 (E --, 3월 4.2%) ▪ 독일 4월 소비자물가 F (E 2.1%, 3월 2.2%)	▪ 영국 1분기 GDP P (E --, 4분기 1.5%) ▪ 유로존 1분기 GDP A (E --, 4분기 1.2%) ▪ 유로존 3월 산업생산 (E --, 2월 1.2%) ▪ 미국 4월 소매판매 (E --, 3월 1.5%) ▪ 미국 4월 생산자물가 (E --, 3월 -0.4%) ▪ 미국 4월 광공업생산 (E --, 3월 -0.3%) ▪ 미국 4월 설비가동률 (E --, 3월 77.8%)	▪ 일본 1분기 GDP P (E --, 4분기 2.2%) ▪ 미국 4월 주택착공건수 (E --, 3월 -11.4%) ▪ 미국 4월 건축허가 (E 0.0%, 3월 0.5%) ▪ 미국 5월 미시건대 소비자기대지수 P (E --, 4월 52.2P)	
5.18	5.19	5.20	5.21	5.22	5.23	5.24
	▪ 중국 4월 광공업생산 (E 5.8%, 3월 7.7%) ▪ 중국 4월 소매판매 (E 6.0%, 3월 5.9%) ▪ 중국 4월 누적 고정자산 투자 (E 4.3%, 3월 4.2%) ▪ 유로존 4월 소비자물가/근원 소비자물가 F (E 2.1%/2.5%, 3월 2.2%/2.4%) ▪ 미국 4월 컨퍼런스보드 경기선행지수 (E --, 3월 -0.7%)	▪ 독일 4월 생산자물가 (E --, 3월 -0.2%) ▪ 유로존 5월 소비자기대지수 P (E --, 4월 -16.7P)	▪ 일본 4월 수출/입 (E --/--, 3월 4.0%/1.8%) ▪ 한국 5월 1-20일 수출/입 (E --/--, 4월 -5.2%/-11.8%) ▪ 영국 4월 소비자물가/근원 소비자물가 (E --/--, 3월 2.6%/3.4%)	▪ 일본 5월 지분은행 제조업 PMI P (E --, 4월 48.7P) ▪ 독일 5월 IFO 기업환경예상 (E --, 4월 86.9P) ▪ 유로존 5월 HCOB 제조업 PMI P (E --, 4월 49.0P) ▪ 미국 5월 S&P Global 제조업 PMI P (E --, 4월 50.2P) ▪ 미국 4월 기존주택매매 (E --, 3월 -5.9%)	▪ 한국 4월 생산자물가 (E --, 3월 1.3%) ▪ 일본 4월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가 (E --/--, 3월 3.6%/3.2%) ▪ 독일 1분기 GDP F (E -0.2%, 4분기 -0.2%) ▪ 미국 4월 신규주택매매 (E --, 3월 7.4%)	
	▪ 미국 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설	▪ 미국 보스틱 애틀랜타 연은 총재 연설	▪ 미국 해먹 클리블랜드 연은 총재 연설			

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.