리서치본부 기업분석부
2025년 7월 2일

NH투자증권 리서치본부

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

NH투자증권

’25년
2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

I.	반도체: 관세 영향과 실적 차별화	3
II.	IT하드웨어: 단기적으로 Cloud, 중기적으로 Edge	13
III.	2차전지: 희망은 없을까?	23
IV.	자동차: 완성차 관세 반영 시작	33
V.	유틸리티: K-원전과 K-전력기기의 기회	41
VI.	건설: 보여줄게 완전히 달라진 나	49
VII.	조선: 정속 주행	55
VIII.	운송: 변동성 확대에도 이익 모멘텀은 둔화	65
IX.	정유/화학: 역래깅	73
X.	철강: 하반기로 갈수록 업황 개선될 것	79
XI.	방산: 중동 안보 위협 상승으로 높아진 수주 기대	85

'25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

I. 반도체: 관세 영향과 실적 차별화

Analyst: 류영호
Tel 02)768-7199 | e-mail youngryu@nhqv.com

[반도체] AI 기대감 vs 하반기 수요에 대한 불안감

- 메모리 시장은 예상보다 빠른 속도로 회복. 중국의 이구환신 정책 시행에 힘입어 IT 소비 수요가 증가하였고 미국의 관세 정책 시행에 따른 재고 축적이 진행. DDR4의 경우 주요 3사가 EOL(End Of Life, 생산 종료)을 결정하며 고객사들의 선제적인 재고 확보 노력이 지속. 메모리는 2분기를 거치며 예상보다 높은 가격 상승세 시현
- 시장은 여전히 1)관세 정책발 제품 가격 인상에 따른 전방 수요 둔화와, 2) 선출하에 따른 하반기 수요 둔화를 우려. 하지만 공급사들의 보수적인 공급기조와 낮은 재고 수준, 중저가 제품 위주의 기업 선구매 활동을 고려하면 부정적 영향은 시장의 우려만큼 크지는 않을 것으로 판단. 더불어 하반기 메모리 공급사들의 전환투자가 지속될 것인 만큼 급격한 공급 증가 리스크도 제한적
- 다만 반도체 품목 관세를 포함한 불확실성이 남아 있는 바 상대적으로 매크로 영향이 적은 AI 투자에 집중할 것. 주가 측면에서 삼성전자는 시장의 우려가 일정 부분 반영된 수준으로 밸류에이션 매력도가 높아 편안한 선택지. 하지만 AI 수요의 핵심인 HBM과 매크로 영향에 상대적으로 덜 민감한 고부가가치 제품 관련 경쟁력을 확보한 SK하이닉스를 지속적으로 주목할 필요가 있다고 판단
- 장비의 경우 1분기 실적이 부진했으나 2분기부터 전환투자 매출이 반영되는 삼성전자 공급망에 대한 관심 필요. 추가적으로 향후 1c와 파운드리 투자 가능성도 존재하는 만큼 하반기 수주 모멘텀도 기대. 대표적인 삼성전자 공급망인 원익IPS에 대한 관심이 필요
- Top-picks: SK하이닉스, 삼성전자, 원익IPS

Top-picks

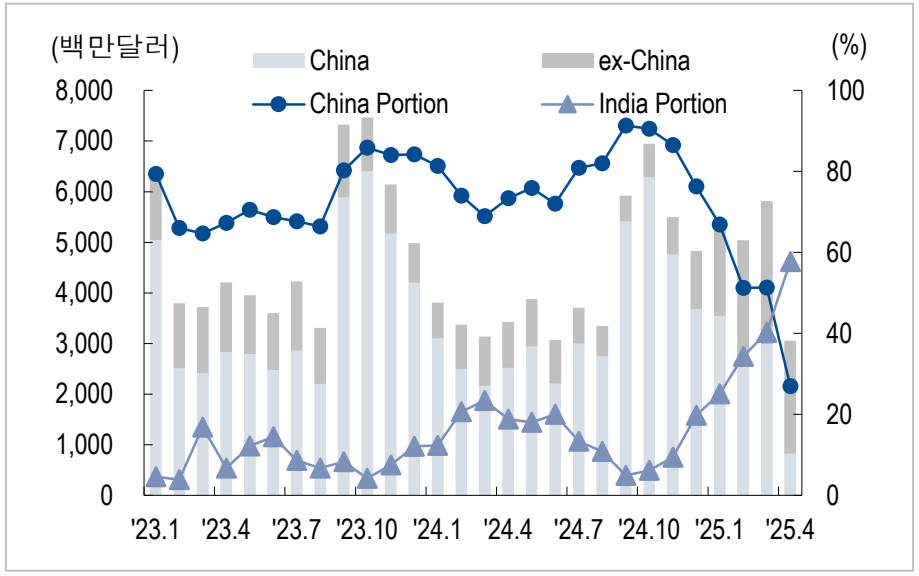
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
SK하이닉스	000660.KS	Buy	345,000	292,000	7.0	7.0	2.0	1.6	3.9	3.3
삼성전자	005930.KS	Buy	79,000	59,800	10.3	10.6	1.0	0.9	3.8	3.4
원익IPS	240810.KQ	Buy	36,000	26,450	18.9	14.5	1.4	1.3	9.1	7.0

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[반도체] 관세와 선재고 확보

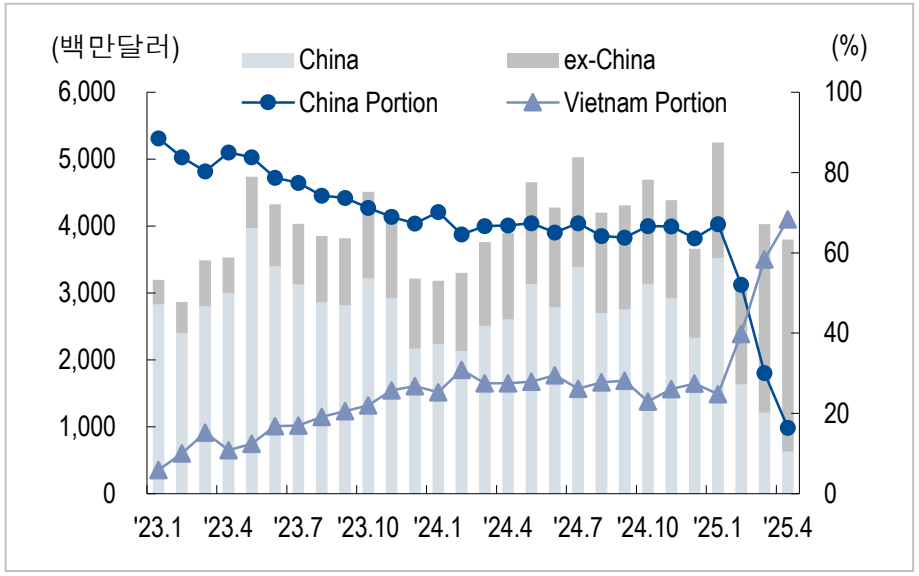
- 트럼프 정부는 올해 4월 9일 국가별 상호관세를 90일 유예하고 각국과 협상. 유예기한의 종료일은 7월 8일. 각 국가들이 유예 기간 이후의 상황을 예의주시하고 있는 가운데 반도체 품목 관세가 아직 남아 있는 상황
- 글로벌 기업들은 트럼프 당선 이후부터 생산지를 다변화하고 일부 물량을 선제적으로 확보하기 시작. 현재 관세에 대응하기 위한 선제적인 재고 확보는 판매자와 소비자 모두 가격에 민감한 대부분 중저가 제품을 중심으로 이루어지고 있는 것으로 판단
- 관세 영향이 3분기부터 본격적으로 반영될 것으로 예상되는 만큼 2분기 실적 발표에서 기업들이 제시하는 가이던스가 시장 상황 판단에 있어 중요한 지표가 될 것으로 예상

미국 월별 스마트폰 수입액 및 국가별 비중



자료: Kita, NH투자증권 리서치본부

미국 월별 노트북/태블릿 수입액 및 국가별 비중

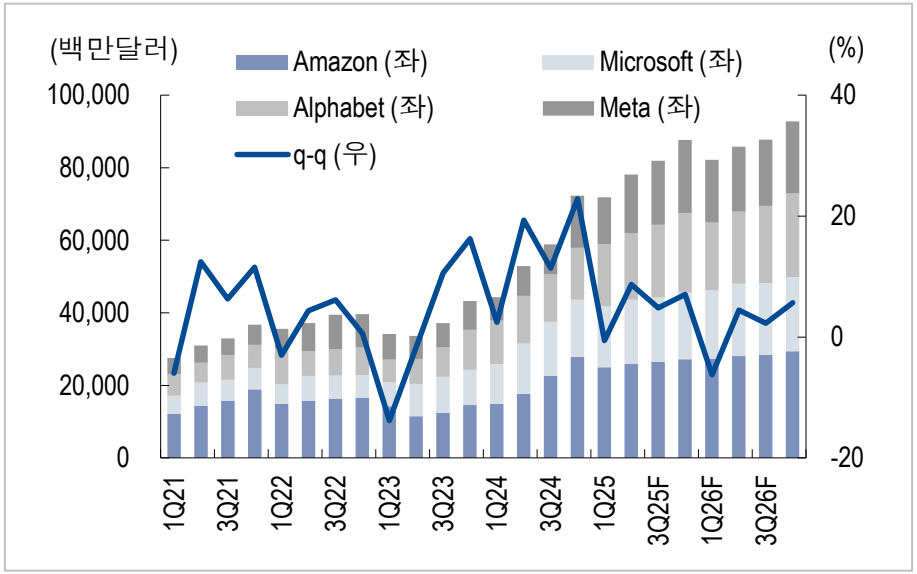


자료: Kita, NH투자증권 리서치본부

[반도체] 여전히 견조한 AI

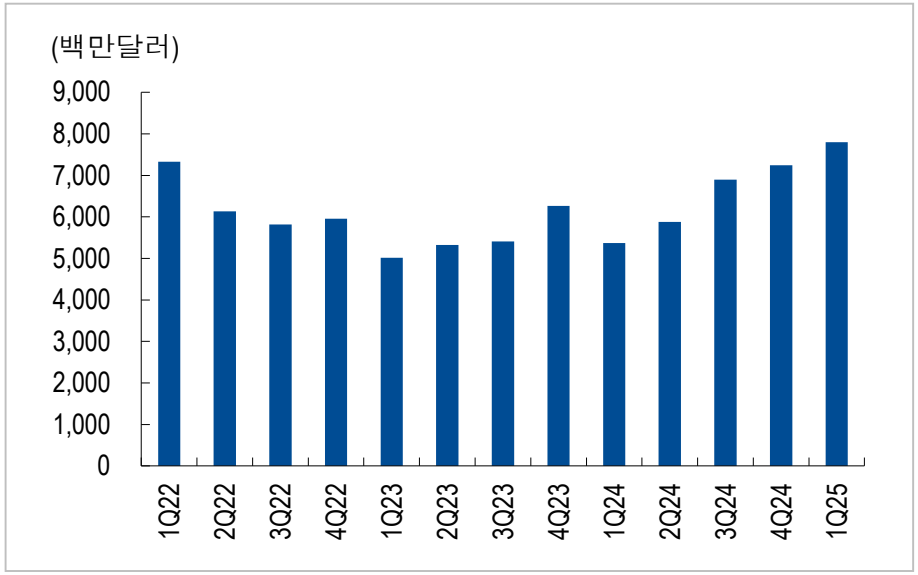
- 1분기 실적에서 주요 클라우드 서비스 업체들의 공통적으로 지적한 부분은 여전히 수요 대비 부족한 공급. 시장의 우려와 달리 빅테크 업체들은 연간 CAPEX 목표액을 유지, 일부는 상향 조정
- 엔비디아 Blackwell의 경우 대량 출하 시점이 기존 계획보다 지연되었으나 2분기 대규모 출하가 본격적으로 시작. B300/GB300 역시 플랫폼에 큰 변화가 없는 만큼 시기는 조정될 수 있지만 정상적인 출하가 이루어질 것으로 예상되며 하반기 모멘텀 유지 예상
- 일반 서버의 경우에도 기업들은 효율적인 투자에 집중하고 있음. TCO(총 소유 비용)와 향후 클라우드 환경을 고려한 투자를 집행 중. 내용연수를 더 이상 늘리기 힘든 상황 하에 TCO를 고려한다면 일반서버 도 교체가 필요

주요 클라우드 업체 분기별 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

AMD/Intel 데이터센터 매출 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

SK하이닉스(000660.KS) – 글로벌 메모리 1위

- 2분기 매출액은 20.8조원(+26.7% y-y, +17.9% q-q), 영업이익 8.9조원 (+62.4% y-y, +19.4% q-q)으로 시장 예상에 부합할 것으로 전망
- 부정적인 환율 영향을 출하량 증가와 판가 상승으로 상쇄할 것. 2분기부터 HBM3E 12단 비중이 50% 이상으로 상승
- 2분기 DRAM의 B/G, ASP 증가율은 전분기 대비 +16.5%/+5.2%, NAND의 B/G, ASP 증가율은 전분기 대비 +22.2%/+3.0% 전망
- 최근 주가가 가파르게 상승해 단기적인 변곡점은 존재할 수 있음. 하지만 AI 시장의 성장성과 주요 공급사들의 보수적인 공급 계획, 그리고 HBM4 전환에 따른 웨이퍼 사용량 증가 등을 고려한다면 큰 그림에서의 성장을 의심할 필요는 없다고 판단
- 2026년 HBM 시장에서도 동사의 경쟁력 우위가 지속될 것으로 전망하며 업종 Top-Pick 유지

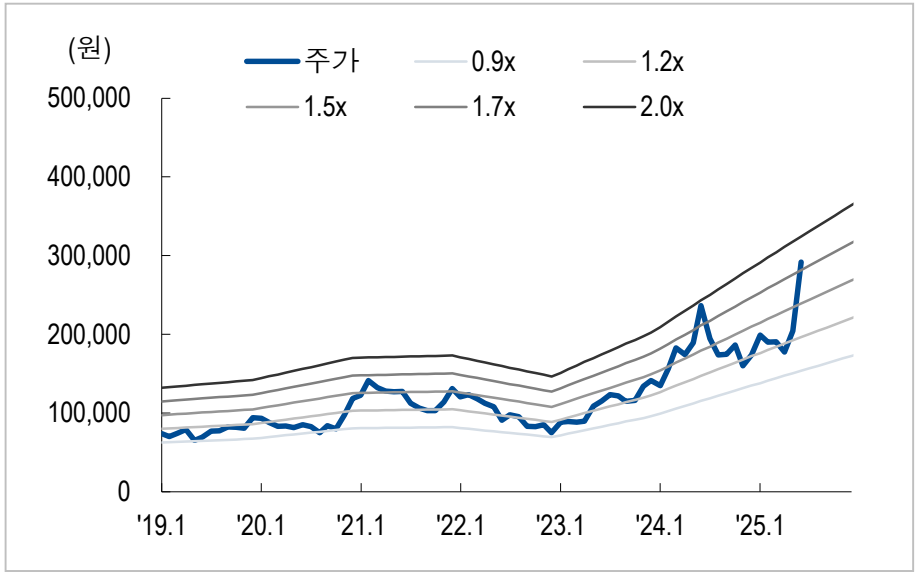
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	66,193	82,559	93,939	89,242
영업이익	23,467	36,008	40,494	39,255
영업이익률 (%)	*35.5*	*43.6*	*43.1*	*44.0*
EBITDA	36,049	49,647	54,807	53,130
순이익	19,797	30,462	30,547	30,128
지배지분 순이익	19,789	30,419	30,503	30,085
EPS (원)	27,182	41,784	41,899	41,325
PER (배)	6.4	7.0	7.0	7.1
PBR (배)	1.7	2.0	1.6	1.3
ROE (%)	31.1	34.2	25.7	20.4
Net Debt(-Cash)	9,038	-17,236	-34,473	-62,772

현재가(6/30, 원)	292,000	외국인지분율	55.5%
시가총액(십억원)	212,577	배당수익률('25E)	0.21%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

SK하이닉스 12M Forward PBR 밴드차트



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

삼성전자(005930.KS) – 아쉬운 2분기

- 2분기 매출액은 75.2조원(+1.6% y-y, -4.9% q-q), 영업이익은 6.0조원(-42.5% y-y, -10.2% q-q) 기록하며 컨센서스 하회 전망
- 각 사업부 영업이익은 DS 2.2조원, MX 2.3조원, DP 0.7조원, CE 0.4조원, Harman 0.2조원 예상
- 비우호적 환율 영향 및 파운드리/LSI 적자 개선 제한적. DRAM, NAND B/G는 전분기 대비 +12.7%/+17.5%, ASP는 +4.0%/+0.0% 전망
- 1분기에 이어 2분기에도 HBM 비중 상승은 제한적일 것으로 판단. 파운드리 관련 다양한 고객과의 협상이 진행되고 있는 점은 긍정적
- 현 주가 수준은 우려를 상당 부분 반영해 하방 경직성 확보. 다만 시장의 관심은 HBM3E 승인 여부와 파운드리 고객 확보 및 실적 개선

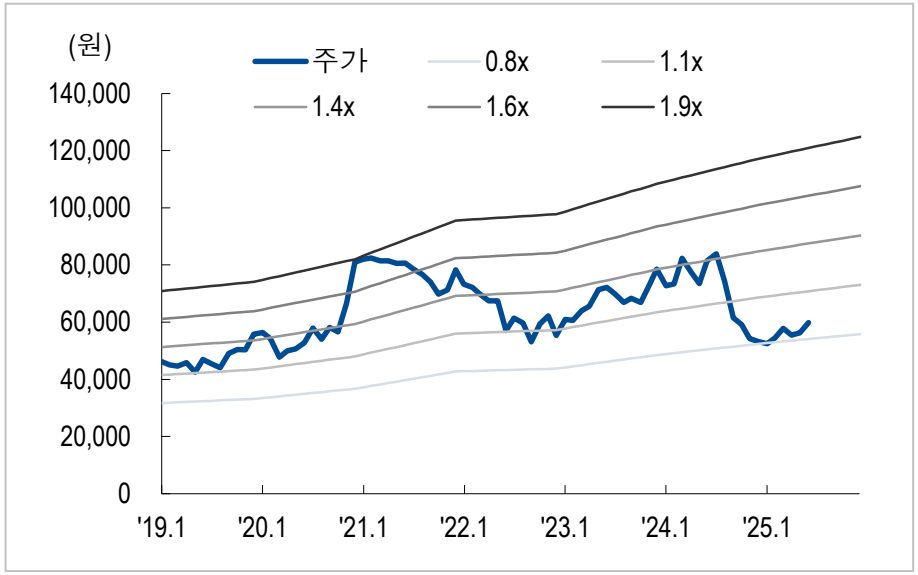
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	300,871	315,118	327,446	320,897
영업이익	32,726	30,169	37,843	38,765
영업이익률 (%)	*10.9*	*9.6*	*11.6*	*12.1*
EBITDA	75,357	71,447	82,416	86,945
순이익	34,451	36,890	35,211	35,684
지배지분 순이익	33,621	35,414	34,507	34,970
EPS (원)	5,433	5,778	5,632	5,710
PER (배)	9.8	10.3	10.6	10.5
PBR (배)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	9.0	8.7	8.0	7.6
Net Debt(-Cash)	-97,214	-131,373	-128,623	-134,237

현재가(6/30, 원)	59,800	외국인지분율	49.7%
시가총액(십억원)	353,994	배당수익률('25E)	2.41%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

삼성전자 12M Forward PBR 밴드차트



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

원익IPS(240810.KQ) – 실적 회복 시작

- 2분기 매출액은 2,290억원 (+47.8% y-y, +84.3% q-q), 240억원(흑자전환 y-y, q-q)을 기록하며 시장 예상에 부합할 전망
- 2분기부터 주요 고객사 전환 투자가 본격화되며 실적은 분기별 계단식 성장 시현할 것으로 예상
- 최대 고객사의 1c 수율 개선 및 파운드리 고객사 확보가 진행 중인 바 관련 수주가 기대되는 상황
- 하반기에는 반도체 부문의 본격적인 회복과 더불어 중국 디스플레이 매출이 반영되며 견조한 실적 이어갈 것으로 전망
- 1분기 실적이 부진했으나 2분기부터 전환투자 매출이 반영되는 삼성전자 공급망에 대한 관심이 필요

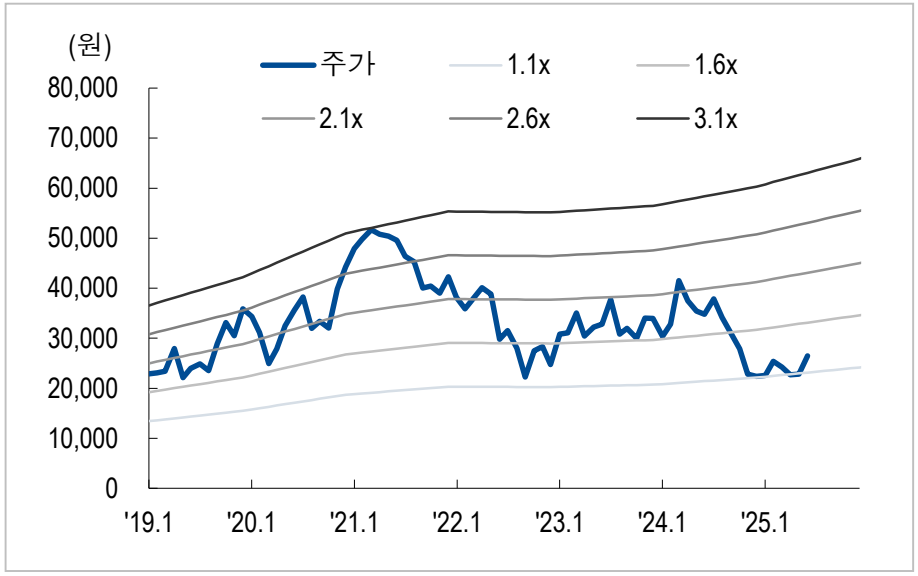
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	748	921	1,049	1,196
영업이익	11	84	108	140
영업이익률 (%)	*1.4*	*9.1*	*10.3*	*11.7*
EBITDA	52	123	142	170
순이익	21	69	89	116
지배지분 순이익	21	69	89	116
EPS (원)	423	1,400	1,821	2,360
PER (배)	52.9	18.9	14.5	11.2
PBR (배)	1.2	1.4	1.3	1.1
ROE (%)	2.4	7.5	9.0	10.6
Net Debt(-Cash)	-126.7	-177.1	-297.0	-347.9

현재가(6/30, 원)	26,450	외국인지분율	25.1%
시가총액(십억원)	1,298	배당수익률('25E)	0.19%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

원익IPS 12M Forward PBR 밴드차트



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[반도체] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
삼성전자								
매출액	74,068.3	79,098.7	75,788.3	79,140.5	75,244.1	1.6	-4.9	76,796.8
영업이익	10,443.9	9,183.4	6,492.7	6,685.3	6,001.4	-42.5	-10.2	6,823.8
영업이익률(%)	*14.1*	*11.6*	*8.6*	*8.4*	*8.0*	-	-	*8.9*
지배지분순이익	9,642.7	9,781.5	7,576.1	8,028.4	7,272.5	-24.6	-9.4	6,514.7
SK하이닉스								
매출액	16,423.3	17,573.1	19,767.0	17,639.1	20,800.9	26.7	17.9	20,299.5
영업이익	5,468.5	7,030.0	8,082.8	7,440.5	8,882.4	62.4	19.4	8,796.8
영업이익률(%)	*33.3*	*40.0*	*40.9*	*42.2*	*42.7*	-	-	*43.3*
지배지분순이익	4,120.3	5,748.7	8,000.5	8,107.1	7,417.6	80.0	-8.5	7,067.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[반도체] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
HPSP (별도)								
매출액	27.3	49.7	66.6	36.9	49.8	82.4	35.0	47.3
영업이익	12.1	26.2	35.8	18.7	26.8	122.8	43.5	24.7
영업이익률(%)	*44.1*	*52.6*	*53.7*	*50.7*	*53.9*	-	-	*52.1*
지배지분순이익	14.4	17.1	33.5	15.3	22.0	52.5	44.5	23.6
파크시스템스								
매출액	44.7	41.4	63.3	50.9	45.9	2.7	-9.9	50.7
영업이익	12.7	8.7	16.6	13.2	11.2	-11.9	-15.0	13.5
영업이익률(%)	*28.4*	*21.1*	*26.2*	*25.8*	*24.4*	-	-	*26.7*
지배지분순이익	13.4	6.3	20.3	15.0	10.7	20.9	-15.4	11.3
주성엔지니어링								
매출액	97.3	147.2	108.3	120.9	109.9	12.9	-9.1	113.2
영업이익	36.1	52.2	1.9	33.9	33.0	-8.6	-2.8	33.2
영업이익률(%)	*37.1*	*35.4*	*1.8*	*28.1*	*30.0*	-	-	*29.3*
지배지분순이익	33.1	35.6	22.1	27.7	34.9	5.6	26.0	33.9
원익IPS								
매출액	154.9	184.6	294.9	124.2	229.0	47.8	84.3	223.1
영업이익	-3.1	14.5	26.0	-7.4	24.0	흑전	흑전	23.0
영업이익률(%)	*-2.0*	*7.8*	*8.8*	*-5.9*	*10.5*	-	-	*10.3*
지배지분순이익	7.0	8.5	27.7	-4.7	18.2	1.6	흑전	23.6

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

This page intentionally left blank

'25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

II. IT하드웨어: 단기적으로 Cloud, 중기적으로 Edge

Analyst: 황지현
Tel 02)768-7774 | e-mail jh.whang@nhqv.com

[전기전자] 단기적으로 Cloud, 중기적으로 Edge

- [Cloud] 연초 우려와 달리 주요 하이퍼스케일러들은 Capex를 축소하기보다는 오히려 투자 규모를 상향 조정하고 있어, 인프라 확대 기조가 유지되고 있음. 추론 워크로드가 기하급수적으로 증가하는 상황에서 고효율·고성능 데이터센터 수요 증가는 하드웨어 인프라의 구조적 진화를 유도하는 동시에 관련 반도체 기판 수요에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대
- [Edge] 애플의 선제적 재고 확보가 1분기에 집중되면서 관련 밸류체인 기업들은 호실적을 기록한 바 있으나, 2분기에는 역기저 효과로 인한 실적 둔화가 불가피할 전망. 애플 외 주요 스마트폰 업체들도 선제적 재고 비축 있었으나, 강도가 상대적으로 높지 않아 부정적 기저효과의 정도가 기업별로 다를 가능성 높음. 한편 분기 평균 환율 하락(1Q25 1,450원→2Q25 1,400원), 즉 원화 강세로 인해 마진 축소 불가피
- 미국발 관세 이슈로 하반기 디바이스 수요 우려 확대되고 있으나 해당 관세가 실제로는 '협상용 카드'에 그칠 가능성이 높다는 점에 주목. 하반기에는 미국 부채한도 상향 및 감세 정책 윤곽이 가시화되면서 soft data가 돌아설 가능성이 높고, 이는 주가 반등의 트리거로 작용할 것. 실제로 최근 관세 부과 일정이 유예된 가운데, 미시간대 소비자심리지수, 미국 제조업 PMI 지수 등 soft data 지표의 개선 흐름 감지됨
- Top-picks: 삼성전기, 심텍

Top-picks

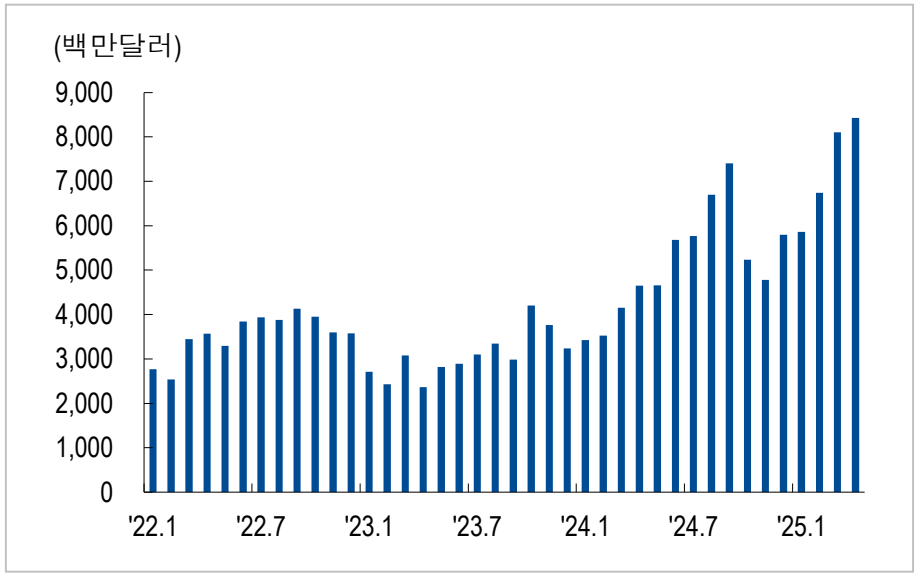
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
삼성전기	009150.KS	Buy	200,000	134,700	16.4	13.7	1.1	1.1	5.8	5.5
심텍	222800.KQ	Buy	31,000	24,100	N/A	9.2	1.8	1.5	9.8	4.7

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[전기전자] Cloud: AI 데이터센터 구축은 지속

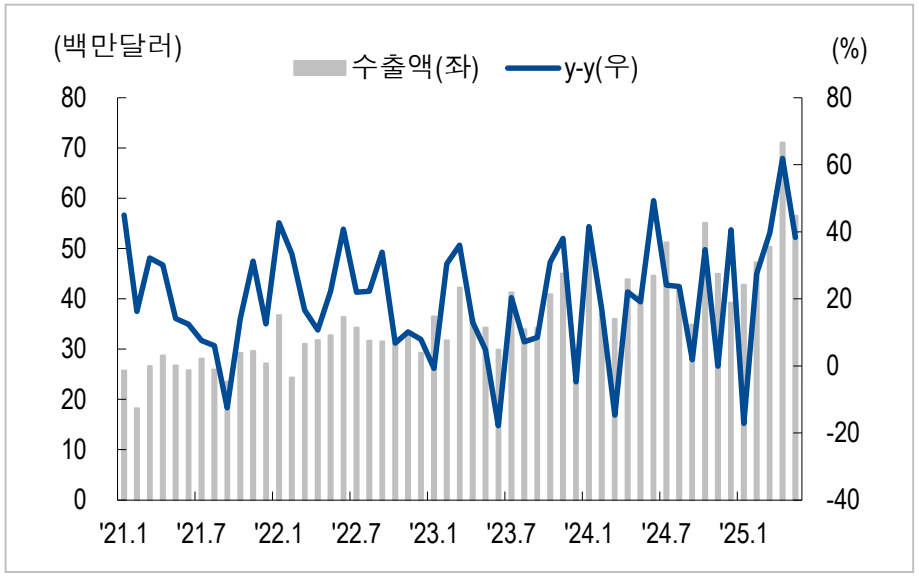
- 연초 우려와 달리 주요 하이퍼스케일러들은 Capex를 축소하기보다는 오히려 투자 규모를 상향 조정하고 있어, 인프라 확대 기조가 유지되고 있음. 미국 서버 수입액 사상 최고치 경신 중이며, 2025년 AI 서버 출하량은 215만대로 전년 대비 24.5% 증가할 것으로 예상
- 기업들의 관심은 AI 인프라 투자를 지속할지 여부가 아니라, 추론 워크로드가 기하급수적으로 증가하는 상황에서 데이터센터를 어떻게 더 고효율·고성능으로 운영할 것인가에 집중. 이에 따라 ASIC 기반 전용 칩, SOCAMM, 고대역폭 스위치 등 차세대 솔루션의 필요성이 부각되고 있음. 이는 하드웨어 인프라의 구조적 진화를 유도하는 동시에 관련 반도체 기판 수요에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대

미국 서버 월별 수입액



자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

대구 달성군(이수페타시스) PCB 수출액 월별 추이

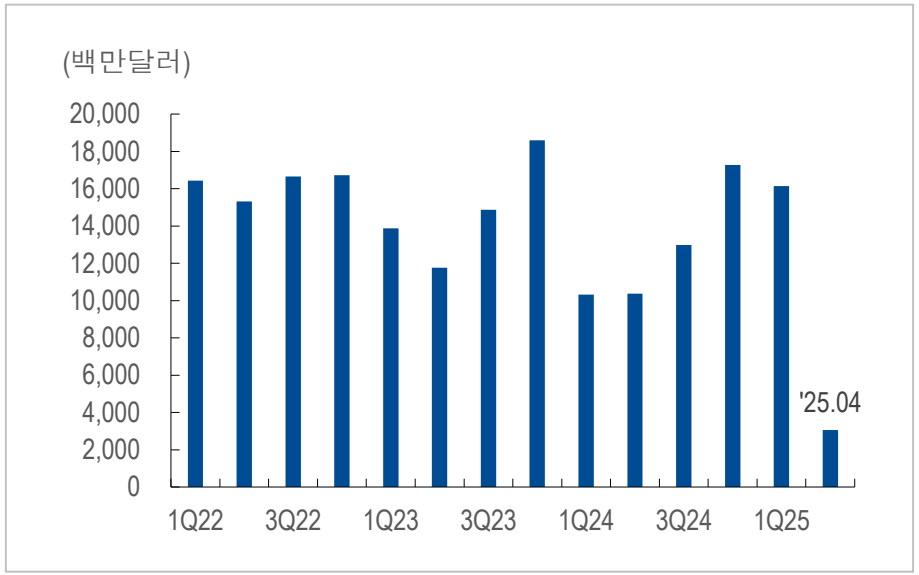


자료: TRASS, NH투자증권 리서치본부

[전기전자] Edge: 단기적 실적 부진은 불가피

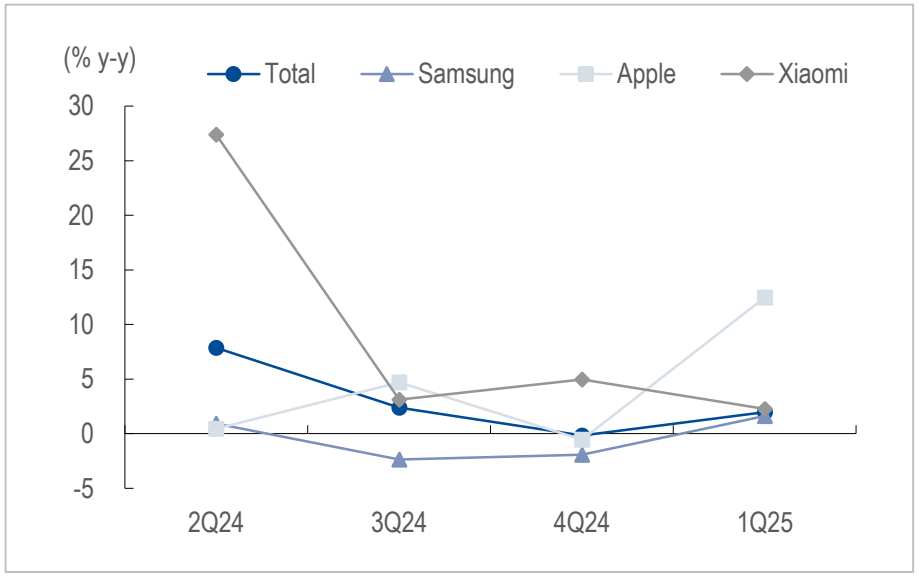
- 관세 정책에 대한 우려로 애플의 선제적 재고 확보가 1분기에 집중되면서, 2분기에는 역기저 효과 나타날 것으로 보임. 1Q25 미국의 스마트폰 수입액은 이례적으로 높았으나, 4월에는 전월 대비 47% 급감했으며 이후에도 유사한 흐름 이어진 것으로 추정. 이에 따라 관련 밸류체인 기업들은 1분기 호실적을 기록했으나, 2분기에는 실적 둔화가 불가피할 전망
- 애플 외 주요 스마트폰 업체들도 1분기에 선제적 재고 비축 있었으나, 강도가 상대적으로 높지 않았음. 이로 인해 2분기에는 pull-in 수요의 부재로 인한 부정적 기저효과가 기업별로 다르게 나타날 가능성 높음
- 한편, 분기 평균 환율 1Q25 1,450원→2Q25 1,400원 수준으로 하락. 수출 비중이 높은 국내 전기전자 기업들 특성상, 원화 강세는 마진 축소 요인으로 작용할 전망

2Q25 미국 스마트폰 수입액 다소 둔화될 것으로 예상



자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

분기 출하량 y-y 증가율

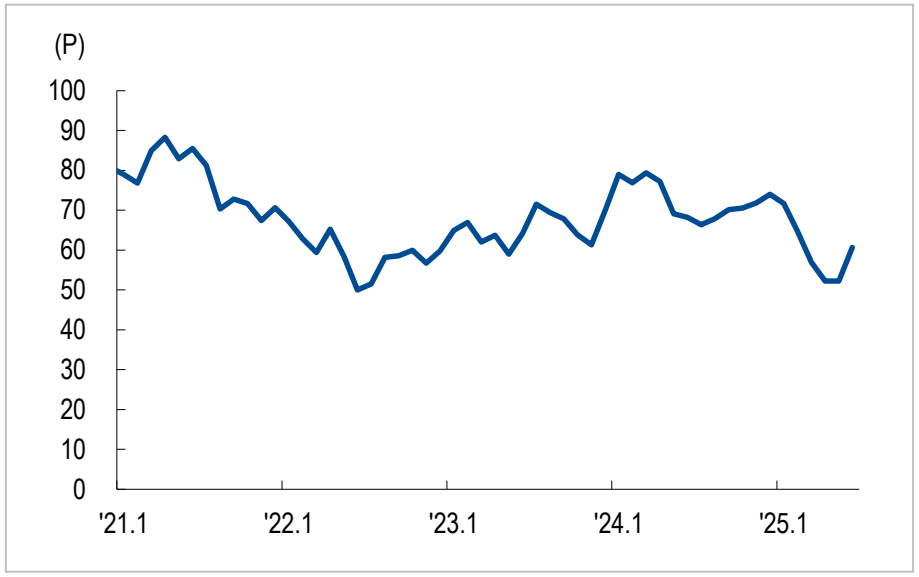


자료: Counterpoint, NH투자증권 리서치본부

[전기전자] 투자전략: 단기적으로 Cloud, 중기적으로 Edge

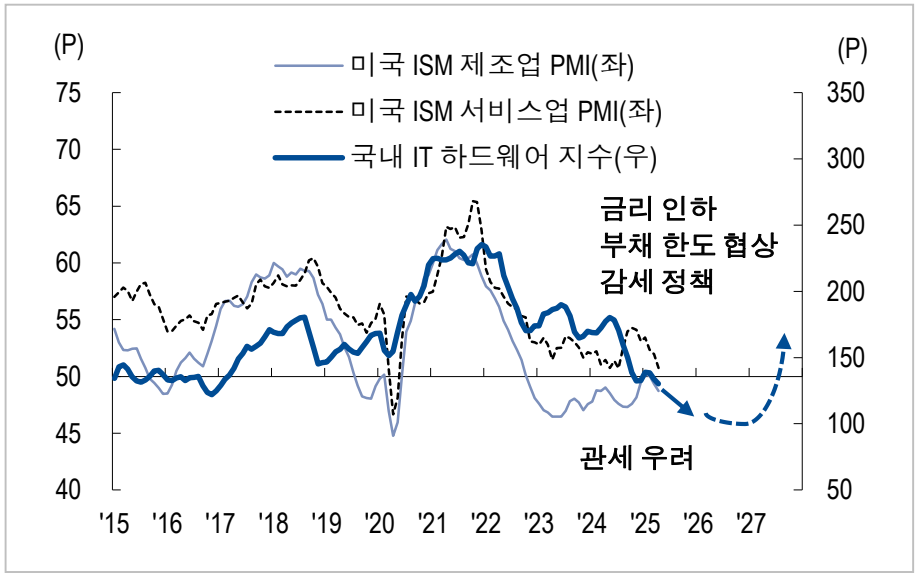
- 미국발 관세 이슈로 인해 하반기 글로벌 디바이스 수요 우려 확대되고 있음. 그러나 해당 관세가 실제로는 '협상용 카드'에 그칠 가능성이 높다는 점에 주목. 실제 관세가 부과되기보다 유예되거나 제한적 수준에 머물렀던 전례가 다수
- 하반기에는 미국 부채한도 상향 및 감세 정책 윤곽이 가시화되면서 soft data가 돌아설 가능성이 높고, 이는 주가 반등의 트리거로 작용할 것. 실제로 최근 관세 부과 일정이 유예된 가운데, 미시간대 소비자심리지수, 미국 제조업 PMI 지수 등 soft data 지표의 개선 흐름 감지됨
- 물론 hard data의 하방 리스크가 완전히 해소된 것은 아니지만, 과거에도 soft data 악화 요인 일부 해소 시 hard data의 하락폭은 제한적이었음. Soft data와 주가가 먼저 반등하면, hard data와 함께 국내 IT 하드웨어 기업들의 실적도 후행적으로 돌아설 것으로 전망

미시간대 소비자심리지수



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

Soft data 반등 이후 국내 IT하드웨어 지수 반등 전망



자료: CEIC, FnGuide, NH투자증권 리서치본부

삼성전기(009150.KS) – High-end를 바라보자

- 전장용 MLCC와 AI 가속기용 기판 등 고부가가치 제품 성장 기대됨. 전장용 MLCC의 경우 전기차 탑재 시 Q와 P가 모두 증가해 contents growth 가파름. 또한 ADAS와 같이 범용성 자율주행 기능이 내연차에도 탑재되면서 전기차 캐즘으로 인한 부정적인 영향이 적었고, 실제로 전장용 MLCC 매출액은 지난 3년간 연평균 20% 이상씩 성장
- 향후 일반 서버에서 AI 서버용 FC-BGA까지 공급을 확대하며 AI 성장 사이클에 본격적으로 편승할 수 있을 전망. 최근 글로벌 CSP들이 엔비디아의 지배력에 맞서고 칩 효율성을 제고하기 위해 자체 ASIC 개발에 나서고 있음. 후발 주자들의 진입은 동사에게 새로운 사업 기회를 열어줄 수 있을 것

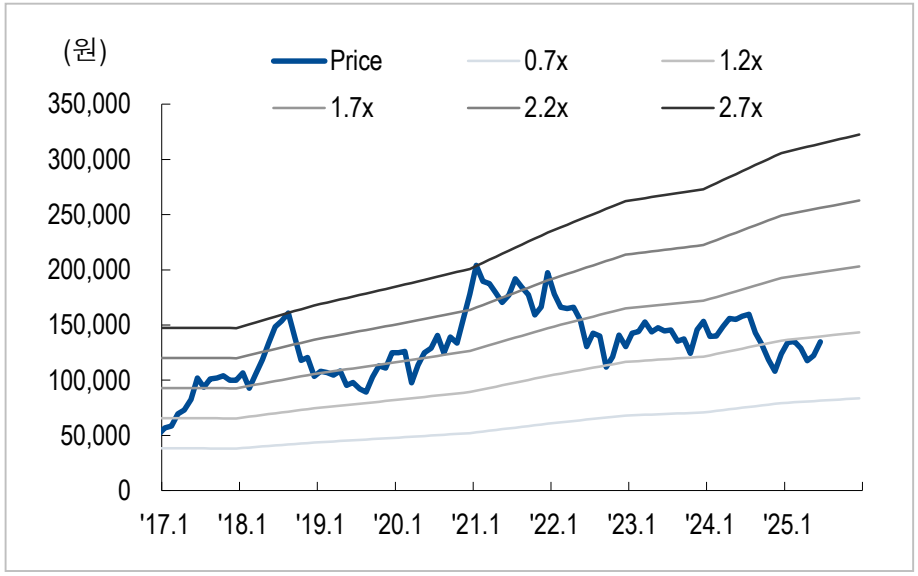
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	10,294	10,898	11,772	12,740
영업이익	735	822	946	1,094
영업이익률 (%)	7.1	7.5	8.0	8.6
EBITDA	1,575	1,716	1,791	1,899
순이익	679	618	741	868
지배지분 순이익	679	618	741	868
EPS (원)	9,022	8,204	9,853	11,551
PER (배)	13.7	16.4	13.7	11.7
PBR (배)	1.1	1.1	1.1	1.0
ROE (%)	8.2	6.8	7.7	8.5
Net Debt(-Cash)	-448	-582	-698	-853

현재가(6/30, 원)	134,700	외국인지분율	32.5%
시가총액(십억원)	10,061.2	배당수익률('25E)	1.34%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

삼성전기 12M Trailing PBR Band



자료: 삼성전기, NH투자증권 리서치본부 전망

심텍(222800.KQ) – 턴어라운드 시작

- 주요 고객사들의 재고조정이 마무리되면서 연간 실적 턴어라운드에 성공할 것으로 전망. 신규수주는 1Q25부터 늘어나기 시작했고, 가동률은 하반기부터 본격적으로 돌아서면서 고정비 부담 완화될 것으로 예상. 하반기 매크로 불확실성 존재하나 이미 충분한 기간의 재고조정 국면 지나간 것으로 판단
- 중장기적으로는 수익성 좋은 비메모리 반도체 패키지 기판과 차세대 모듈 기판이 실적에 본격 기여할 것으로 전망. 동사가 공급하는 비메모리 패키지 기판으로는 웨어러블용 SiP, SSD 컨트롤러, 서버용 버퍼칩 등이 있으며 모바일 RF-SiP, 전장용 칩으로 제품군 꾸준히 확장 중
- 또한 CXL, LPCAMM, SOCAMM 등 차세대 모듈 기판에 대해서도 고객사와 협력 중. 기존 래거시 제품의 턴어라운드가 확인된 이후에는 이러한 포트폴리오 다각화에 대한 노력이 주목받을 것으로 예상

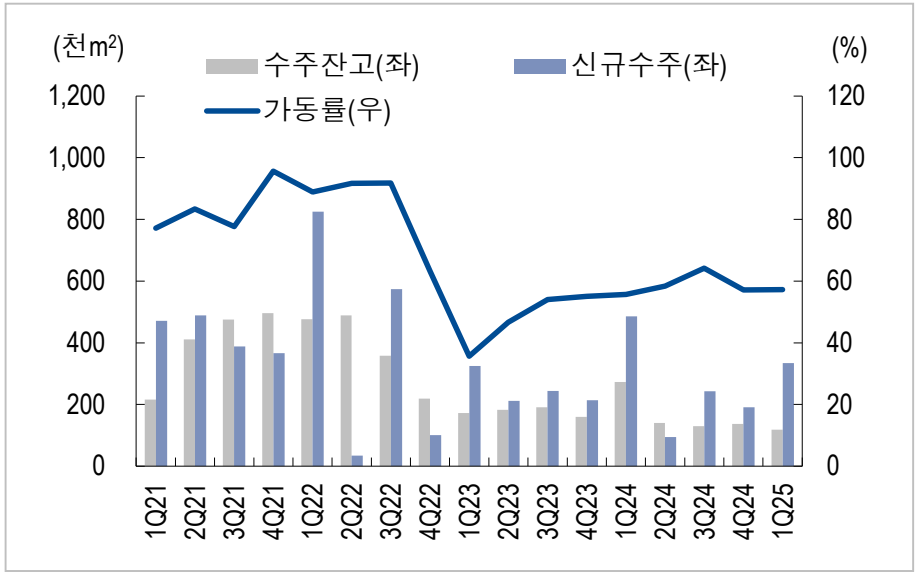
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	1,231	1,300	1,482	1,707
영업이익	-47	16	106	155
영업이익률 (%)	-3.8	1.2	7.2	9.1
EBITDA	39	109	202	252
순이익	-30	-9	84	122
지배지분 순이익	-30	-9	84	122
EPS (원)	-953	-272	2,633	3,837
PER (배)	N/A	N/A	9.2	6.3
PBR (배)	0.8	1.8	1.5	1.2
ROE (%)	-6.6	-2.0	17.6	21.2
Net Debt(-Cash)	408.6	303.0	185.7	18.3

현재가(6/30, 원)	24,100	외국인지분율	5.3%
시가총액(십억원)	767.7	배당수익률('25E)	0.41%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

신규수주 증가 및 가동률 반등



자료: 심텍, NH투자증권 리서치본부

[전기전자] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
삼성전기								
매출액	2,580.1	2,597.4	2,492.3	2,738.6	2,731.4	5.9	-0.3	2,722.3
영업이익	208.1	231.6	115.0	200.5	207.7	-0.2	3.6	212.1
영업이익률(%)	*8.1*	*8.9*	*4.6*	*7.3*	*7.6*	-	-	*7.8*
지배지분순이익	172.4	115.2	208.4	133.7	134.9	-21.8	0.9	179.8
심텍								
매출액	311.7	324.8	301.1	303.6	317.3	1.8	4.5	318.2
영업이익	3.6	0.5	-36.2	-16.3	-0.8	적전	적지	2.0
영업이익률(%)	*1.2*	*0.2*	*-12.0*	*-5.4*	*-0.3*	-	-	*0.6*
지배지분순이익	-16.0	21.4	-20.6	-35.5	-83.1	적지	적지	0.2

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[전기전자] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
LG전자								
매출액	21,694.4	22,176.4	22,761.5	22,739.8	22,136.4	2.0	-2.7	21,593.3
영업이익	1,196.1	752.8	135.3	1,259.1	1,061.8	-11.2	-15.7	888.8
영업이익률(%)	*5.5*	*3.4*	*0.6*	*5.5*	*4.8*	-	-	*4.1*
지배지분순이익	559.1	48.6	-714.9	799.0	381.2	-31.8	-52.3	360.7
LG이노텍								
매출액	4,555.3	5,685.1	6,626.8	4,982.8	3,909.8	-14.2	-21.5	3,900.5
영업이익	151.7	130.4	247.9	125.1	49.4	-67.4	-60.5	60.3
영업이익률(%)	*3.3*	*2.3*	*3.7*	*2.5*	*1.3*	-	-	*1.5*
지배지분순이익	98.9	105.0	106.9	85.6	31.8	-67.9	-62.9	30.0
이수페타시스								
매출액	204.7	206.4	226.1	252.5	245.5	19.9	-2.8	255.5
영업이익	27.5	25.9	25.5	47.7	32.4	17.6	-32.2	45.2
영업이익률(%)	*13.4*	*12.6*	*11.3*	*18.9*	*13.2*	-	-	*17.7*
지배지분순이익	22.0	14.5	19.9	38.3	24.6	11.5	-35.8	36.8
티엘비								
매출액	39.5	46.4	49.8	53.0	57.4	45.3	8.3	58.0
영업이익	-0.1	2.8	0.9	1.9	2.8	흑전	51.4	4.0
영업이익률(%)	*-0.2*	*6.0*	*1.8*	*3.5*	*4.9*	-	-	*6.8*
지배지분순이익	1.1	0.8	1.5	0.9	2.2	92.8	141.0	3.2

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

This page intentionally left blank

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

III. 2차전지: 희망은 없을까?

Analyst: 주민우
Tel 02)2229-6167 | e-mail minwoo.ju@nhqv.com

[2차전지] 희망은 없을까?

- 4Q25 구매세액공제 폐지 가능성이 높아진 미국을 중심으로 전기차(BEV/PHEV) 수요 둔화가 장기화될 조짐이 보임. 7월 이후 본격화될 관세 역시 전기차 수요 둔화 요인으로 당사는 2026년 미국 전기차 시장의 역성장을 전망
- 규제 강화로 유럽 시장은 성장 중이나 국내 업체들의 점유율은 하락 추세에 있음. 유럽 OEM들이 값싼 중국산 배터리(NCM, LFP) 채용을 늘리고 있고, 중국산 전기차의 침투도 늘어나고 있기 때문. 당사는 국내 3사의 점유율이 30%대까지 하락할 것으로 예상
- 공급 부담으로 리튬 가격 하락도 지속. 현재 리튬 가격은 심리적 지지선인 9달러/Kg을 하회하는 8달러/Kg에 거래되는 중. 당사는 최악의 경우 역사적 최저점이자 Tier1 업체들의 생산원가인 5~6달러/kg까지의 하락도 가능하다고 판단
- 전방 수요 둔화와 중국과의 치열해지는 경쟁 속 국내 2차전지 산업의 희망은 테슬라 로보택시 보급 확대에 있음. 승차공유 서비스 가격을 마일당 1달러 미만으로 낮추면 1조달러 이상의 시장이 열림. 이 과정에서 단기적으로 테슬라 서플라이체인의 수혜가 기대되며 중장기 관점에서 FSD는 라이선스 계약을 통해 경쟁 OEM들에게도 보급될 것으로 보여 2차전지 업종 전반의 수혜로 확대될 전망
- Top pick: LG에너지솔루션, 대주전자재료

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
LG에너지솔루션	373220.KS	Buy	380,000	297,000	132.4	40.9	3.0	2.7	18.9	14.2
대주전자재료	078600.KQ	Buy	98,000	71,600	47.1	33.4	4.1	3.6	25.9	18.5

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[2차전지] 아직 끝나지 않은 겨울

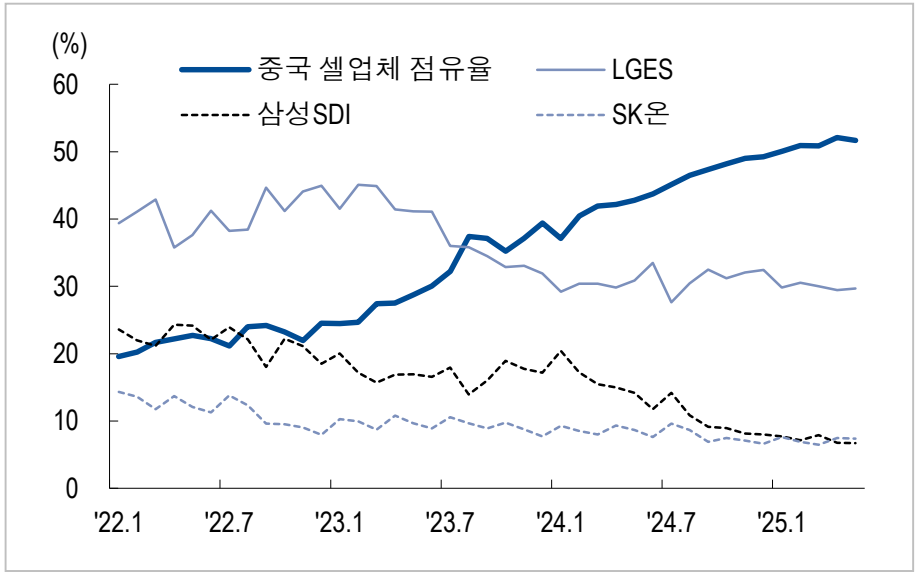
- 4Q25 구매세액공제 폐지 가능성이 높아진 미국을 중심으로 전기차(BEV/PHEV) 수요 둔화가 장기화될 조짐이 보임. 이에 당사는 2026년 미국 전기차 시장의 역성장을 전망. 생산세액공제(AMPC)는 유지되나 전방수요 둔화로 인한 전망치 하향 조정은 불가피
- 관세부과도 전방 수요 둔화에 영향을 줄 것으로 보임. 한국 대상 25%의 관세를 가정할 경우 배터리 가격은 약 15% 상승이 예상되고, 전기차에 모두 전가될 경우 전기차 원가는 약 5% 내외 상승
- 유럽 시장은 커지고 있으나 국내 업체들의 점유율은 하락 추세. 유럽 OEM들이 값싼 중국산 배터리(NCM, LFP) 채용을 늘리고 있고, 중국산 전기차의 침투도 늘어나고 있기 때문. 당사는 국내 3사의 점유율이 30%대까지 하락할 것으로 예상

지역별 전기차(BEV/PHEV) 판매 전망

(만대)	2024	2025E	2026F	2027F
미국	159	167	155	163
y-y	*9.8%*	5.0%	-7.0%	5.0%
침투율	*9.9%*	10.4%	9.7%	10.2%
유럽	327	392	451	519
y-y	*0.6%*	20.0%	15.0%	15.0%
침투율	*26.2%*	31.4%	36.1%	41.5%
중국	1043	1,304	1,473	1,576
y-y	*34.6%*	25.0%	13.0%	7.0%
침투율	*45.6%*	55.8%	63.1%	67.5%
기타	250	313	391	469
y-y	*41.0%*	25.0%	25.0%	20.0%
침투율	*6.3%*	7.9%	9.9%	11.9%
글로벌	1779	2,175	2,470	2,727
y-y	*25.1%*	22.3%	13.6%	10.4%
침투율	*19.5%*	23.9%	27.4%	30.3%
중국 외 글로벌	736	872	997	1,151
y-y	*13.7%*	18.5%	14.4%	15.4%

자료: EV-Volumes, NH투자증권 리서치본부 전망

유럽 내 중국, 한국 셀업체 점유율 추이

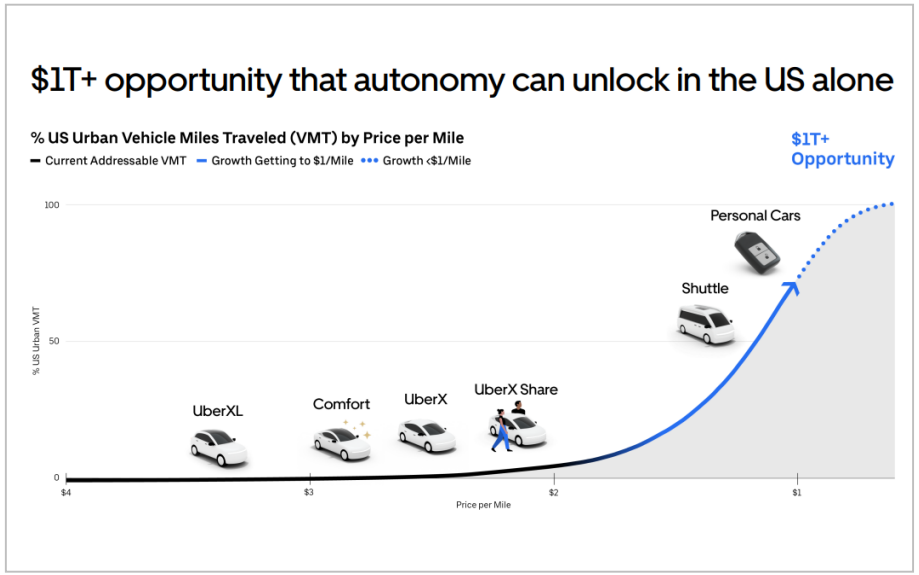


자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

[2차전지] 기술혁신을 통한 자체 수요 창출 기대

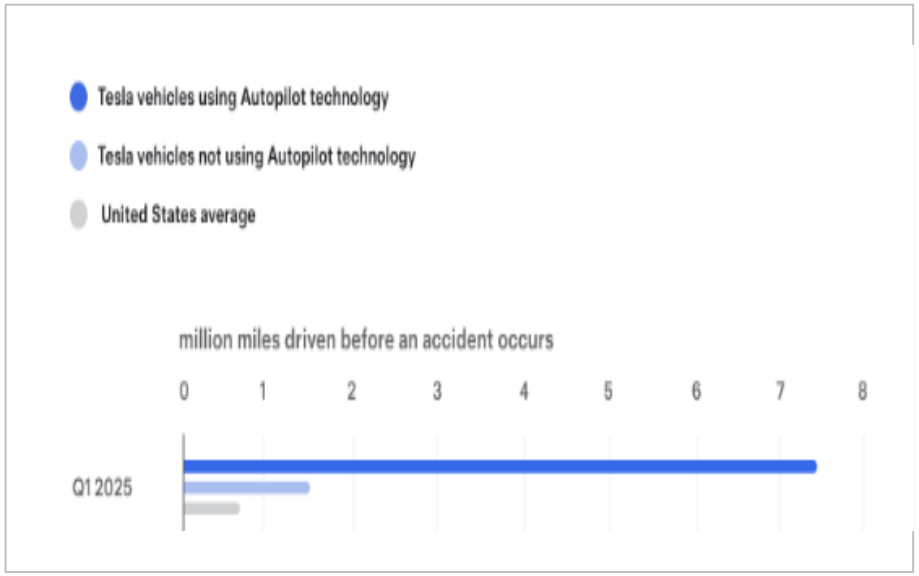
- 미국 전기차 수요는 비우호적인 정책(IRA, 관세) 여파로 트럼프 정권 하에서는 정책에 의한 수요 회복을 기대하긴 어려움. 다만 로보택시, 자율주행과 같은 파괴적 기술혁신을 통한 자체 수요창출은 가능할 전망
- 승차공유 서비스 가격을 마일당 1달러 미만으로 낮추면 1조달러 이상의 시장이 열림. 이 과정에서 단기적으로 테슬라 서플라이체인의 수혜가 기대되며 중장기 관점에서 FSD는 라이선스 계약을 통해 경쟁 OEM들에게도 보급될 것으로 보여 2차전지 업종 전반의 수혜로 확대될 전망
- 유럽은 미국과 달리 2027년까지 정책발 수요 회복을 예상. 폭스바겐 ID.2(2026년), 르노 R5(2025년) 등 2만달러대 저가 모델의 출시도 본격화. 이 과정에서 국내 업체들의 점유율 추가 하락은 불가피하나 2026~2027년부터 LMR 양극재 양산이 시작되며 점유율 하락이 멈출 것

미국 마일당 요금에 따른 승차공유 서비스 이용률 및 TAM



주: 세로축 이용률의 개념은 미국 도심기준 승용차(LDV) VMT(vehicle miles travled) 약 2조마일 대비 승차공유 서비스 운행 비중
자료: UBER, NH투자증권 리서치본부

이미 인간운전자를 넘어선 자율주행

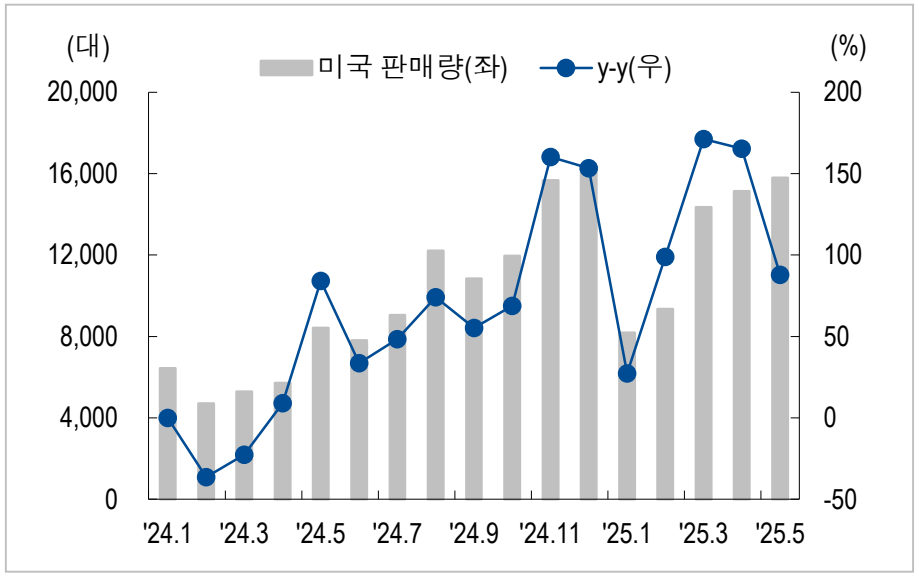


자료: Tesla, NH투자증권 리서치본부

[2차전지] 고객 상황에 따라 실적 차별화

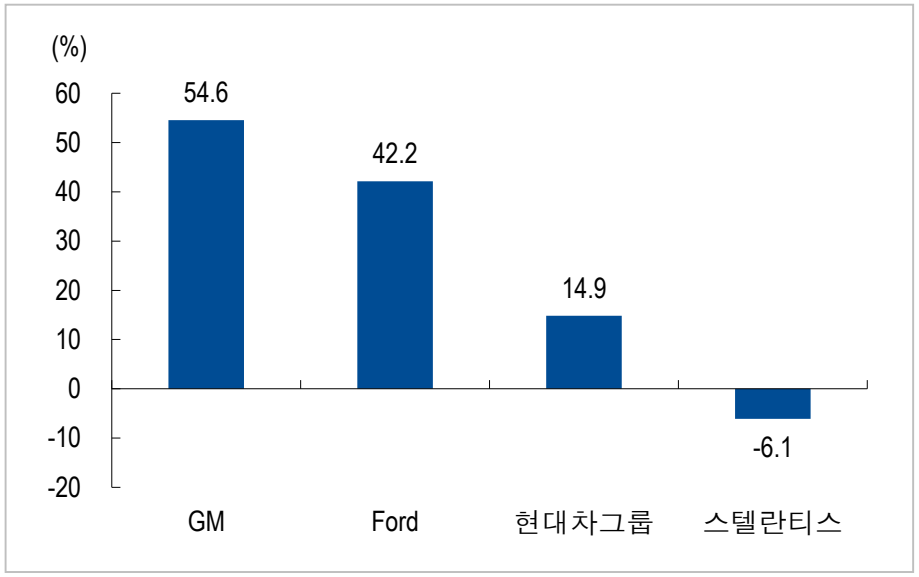
- 2Q25 실적은 고객 상황에 따라 차별화되는 양상
- GM, Ford, 현대차의 미국 내 견조한 생산/판매로 LG에너지솔루션과 SK온의 실적 역시 견조할 것으로 보임
- 관련 소재 업체중에는 에코프로비엠, SKIET, 대주전자재료가 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 기록할 전망
- 반면 스텔란티스의 부진한 생산/판매 영향으로 삼성SDI, 포스코퓨처엠, 롯데에너지머티는 컨센서스를 하회하는 아쉬운 실적이 예상됨

GM 미국 판매량 추이



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

OEM별 글로벌 전기차 판매 성장률(5월 YTD 기준)



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

LG에너지솔루션(373220.KS) – 무인택시에 거는 기대

- 2Q25 매출액 5.5조원(-11% y-y, -12% q-q), 영업이익 3,075억원(영업이익률 5.6%)으로 컨센서스(5.8조원/2,970억원) 부합 전망
- 유럽 고객 내 점유율 하락 및 소재 변경 여파로 유럽향 판매가 둔화됐으나 GM향 판매가 견조하고 미시간 신규 ESS 라인 가동 효과로 영업이익은 시장 눈높이에 부합할 전망
- 미국 전기차 수요는 비우호적인 정책(IRA, 관세) 여파로 트럼프 정권하에서는 정책에 의한 회복을 기대하기 어려움. 다만 미국 내 ESS 시장 성장과 무인택시 보급 확대가 시작되는 점은 기회요인

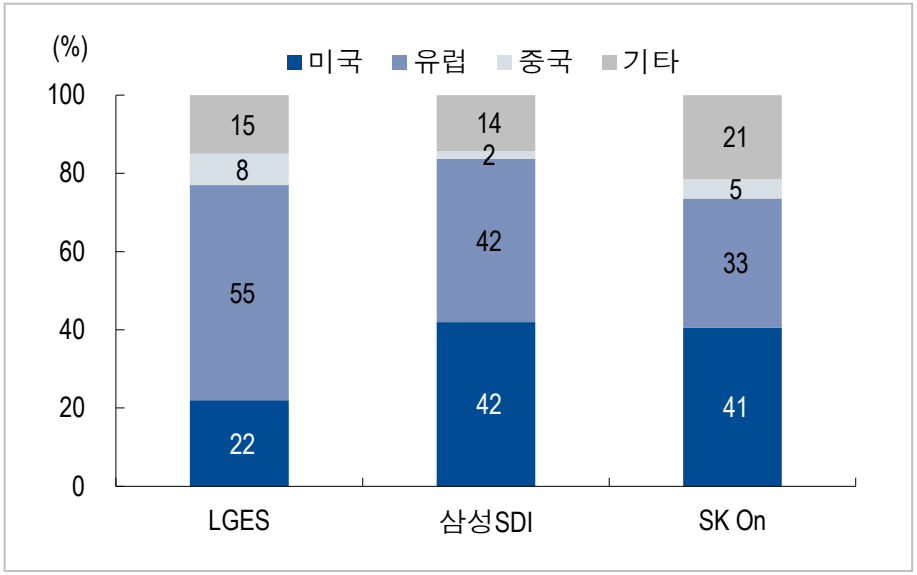
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	25,620	22,505	23,083	28,152
영업이익	575	1,371	2,585	5,195
영업이익률 (%)	*2.2*	*6.1*	*11.2*	*18.5*
EBITDA	3,621	4,546	6,182	9,285
순이익	339	1,652	2,948	4,875
지배지분 순이익	-1,019	525	1,699	2,637
EPS (원)	-4,354	2,243	7,259	11,267
PER (배)	N/A	132.4	40.9	26.4
PBR (배)	3.9	3.0	2.7	2.3
ROE (%)	-4.9	2.4	7.0	9.3
Net Debt(-Cash)	11,233	16,568	18,125	12,831

현재가(6/30, 원)	297,000	외국인지분율	4.1%
시가총액(십억원)	69,498.0	배당수익률('25E)	0.0%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

국내 셀 3사의 최종 판매 국가별 비중(2024년 용량 기준)



자료: EV-Volumes, NH투자증권 리서치본부

대주전자재료(078600.KQ) – 고무적인 소식

- 2Q25 매출액 618억원(+6% y-y, +14% q-q), 영업이익 72억원(영업이익률 11.6%)으로 컨센서스(607억원/79억원) 부합 전망
- 고마진 사업부인 형광체 부문이 BYD 재고조정 여파로 일시 둔화되나 도전재료와 SiOX의 실적 회복이 상쇄할 전망
- SiOx는 포르쉐향이 여전히 부진한 가운데 견조한 현대/기아향 판매로 매출액 155억원(-11% y-y, +78% q-q)을 기록하며 흑자전환 예상
- Panasonic 북미 공장향 SiOx가 7월부터 본격 출하될 전망으로 테슬라 공급망에 처음 진입할 예정. 이번에 공급하는 SiOx는 Gen4~5, 2027년에는 Gen6 제품 공급을 추진하고 있으며 이는 테슬라 사이버캡(로보택시 전용 모델)에 탑재 추정
- 당장 2025년 Panasonic향 Gen4~5 매출은 100억원대로 추정되나 Gen6는 2,000억원 내외(60~70만대)의 규모가 될 전망

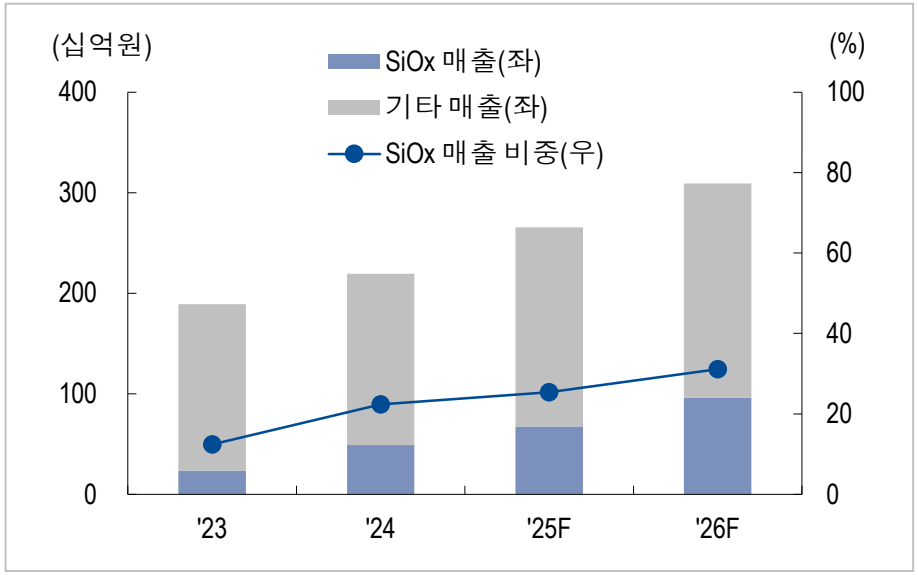
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	219	266	309	365
영업이익	29	35	52	60
영업이익률 (%)	*13.4*	*13.2*	*16.9*	*16.4*
EBITDA	34	26	18	16
순이익	36	26	36	42
지배지분 순이익	37	26	36	42
EPS (원)	2,382	1,519	2,142	2,502
PER (배)	31.4	47.1	33.4	28.6
PBR (배)	5.1	4.1	3.6	3.2
ROE (%)	19.3	10.5	13.0	13.4
Net Debt(-Cash)	215	161	141	117

현재가(6/30, 원)	71,600	외국인지분율	17.9%
시가총액(십억원)	1,108.4	배당수익률('25E)	0.1%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

대주전자재료 SiOx 매출 비중



자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[2차전지] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
LG에너지솔루션								
매출액	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,265.0	5,513.8	-10.5	-12.0	5,873.1
영업이익	195.3	448.3	-225.5	374.7	307.5	57.4	-17.9	296.5
영업이익률(%)	*3.2*	*6.5*	*-3.5*	*6.0*	*5.6*	-	-	*5.0*
지배지분순이익	-471.8	133.2	-679.7	-145.7	218.8	흑전	흑전	36.3
삼성SDI								
매출액	4,085.9	3,935.6	3,754.5	3,176.8	3,353.7	-17.9	5.6	3,554.4
영업이익	241.0	129.9	-256.7	-434.1	-246.2	적전	적지	-110.2
영업이익률(%)	*5.9*	*3.3*	*-6.8*	*-13.7*	*-7.3*	-	-	*-3.1*
지배지분순이익	323.0	229.7	-226.6	-220.6	-134.0	적전	적지	-5.6
포스코퓨처엠								
매출액	915.5	922.8	723.3	845.3	784.6	-14.3	-7.2	886.2
영업이익	2.7	1.4	-41.3	17.2	-3.1	적전	적전	14.6
영업이익률(%)	*0.3*	*0.1*	*-5.7*	*2.0*	*-0.4*	-	-	*1.6*
지배지분순이익	-8.7	2.5	-266	49.1	-9.9	적지	적전	11.0
에코프로비엠								
매출액	809.5	521.9	464.9	629.8	782.4	-3.4	24.2	723
영업이익	3.9	-41.2	-3.5	2.3	11.7	201.7	417.0	14.0
영업이익률(%)	*0.5*	*-7.9*	*-0.7*	*0.4*	*1.5*	-	-	*1.9*
지배지분순이익	-3.8	-57.7	-17.3	-14.0	-3.6	적지	적지	-0.6

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[2차전지] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
SK아이이테크놀로지								
매출액	61.7	50.8	59.3	58.2	85.8	39.1	47.4	85.0
영업이익	-58.7	-73.0	-91.9	-69.6	-42.9	적지	적지	-44.7
영업이익률(%)	*-95.1*	*-144*	*-155*	*-120*	*-50.0*	-	-	*-52.6*
지배지분순이익	-48.0	-36.1	-100.1	-21.7	-41.8	적지	적지	-37.2
롯데에너지머티리얼즈								
매출액	262.7	211.5	186.4	158.0	191.7	-27.0	21.3	214.8
영업이익	3.0	-31.7	-40.1	-46.0	-30.1	적전	적지	-18.1
영업이익률(%)	*1.2*	*-15.0*	*-21.5*	*-29.1*	*-15.7*	-	-	*-8.4*
지배지분순이익	5.4	4.5	-2.4	-46.8	-12.8	적전	적지	-13.2
대주전자재료								
매출액	58.3	55.8	59.0	54.0	61.8	6.1	14.4	60.7
영업이익	8.3	8.1	7.9	4.8	7.2	-13.6	49.8	7.9
영업이익률(%)	*14.2*	*14.6*	*13.4*	*8.8*	*11.6*	-	-	*13.1*
지배지분순이익	6.6	4.6	20.1	6.7	5.4	-17.8	-20.0	5.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

This page intentionally left blank

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

IV. 자동차: 완성차 관세 반영 시작

Analyst: 하늘
Tel 02)768-7308 | e-mail neul.ha@nhqv.com

[자동차] 미국 관세 영향 본격 반영에 따른 완성차 업체 수익성 부진 전망

- 미국은 자동차 관세를 4월부터 부과. 완성차 업체들은 미국에서 2~3개월 수준의 재고를 미리 확보해 대응하고 기존 재고가 소진되는 5~6월부터 본격적인 판가 인상 발표 시작
- Ford는 5월부터 멕시코에서 생산되는 모델들(Mach-E, Maverick, Bronco)의 판매 가격을 약 2,000달러 인상. Buick은 한국과 중국에서 생산 중인 모델(Envista, Encore GX, Envision 등)의 판매가격 인상 계획 발표. Subaru는 모델별로 750~2,055달러의 가격 인상을 발표했으며, Mitsubishi도 평균 2.1%의 판매가격 인상 계획을 발표. Toyota도 7월부터 평균 270달러의 판매가격 인상을 발표하는 등 완성차 업체들의 관세 영향 절감을 위한 판가 인상 본격화
- 판가 인상은 곧 점유율 하락으로 이어짐. 이에 현대차 그룹은 미국 시장에서 최대한 판가 인상 시기를 늦추고 점유율을 확대할 계획. 현대차그룹의 미국 시장 합산 점유율은 '25년 1월 10.5%에서 '25년 5월 11.5%까지 확대
- 국내 업체들은 관세 영향 최소화를 위해 미국 현지 생산 비중을 확대하는 한편 수출 비중을 줄이기 위해 생산지 조정 중. 미국 공장에서 생산하는 물량은 최대한 미국 현지에서 소화할 수 있도록 조정
- 자동차 부품 관세는 5월부터 부과 시작, 2분기 매출로 인식된 부품은 대부분 기존 재고로 2분기 관세 영향은 거의 없을 것으로 추정. 하반기에는 부품사와 완성차 업체들 간 관세 부담 비율 조정이 이루어질 것
- Top-picks: 현대모비스, HL만도

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
현대모비스	012330.KS	Buy	330,000	287,000	7.0	7.0	0.5	0.5	5.6	5.2
HL만도	204320.KS	Buy	46,000	32,850	7.8	6.6	0.6	0.5	4.1	3.8

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[자동차] 2분기 지역별 판매 실적 점검

- **미국**: 4월 자동차 관세 부과로 향후 가격 인상을 우려한 소비자들이 3월부터 자동차 구매를 확대. 미국 4~5월 합산 판매량은 294.1만대(+5.4% y-y)를 기록. 산업 평균 인센티브는 1월부터 지속 하락하다 5월 소폭 반등
- 2분기 미국 성적표는 1) 판매량 호조를 기록하며 인센티브를 축소한 기업(현대차, 기아, 혼다)들과 2) 인센티브 확대로 판매량을 보전한 기업(GM, Ford, Toyota)들이 우수. Stellantis는 인센티브 확대에도 판매량 부진으로 인센티브 축소 전환. Nissan은 인센티브 확대로 판매량을 확대하고자 했으나 판매량 회복은 더디고 인센티브 추가 인상은 부담스러운 수준
- **유럽**: 유럽의 4~5월 합산 판매량은 219.0만대(+0.8% y-y)로 성장률 Flat 기록. 파워트레인별 성장률 차이가 큰데, 각각 전년 대비 BEV +27.5%, PHEV +38.6%, HEV +15.6%, Petrol -21.0%, Diesel -26.2% 기록. CO2 배출량 규제를 맞추기 위한 완성차 업체들의 전기차 판매 확대 전략 지속
- HEV의 성장률이 점점 낮아지고 있는데, 이는 유럽의 CO2 배출량 규제 강화로 완성차 업체들이 BEV, PHEV 판매에 주력하고 있기 때문. HEV의 CO2 배출량은 2025년 강화된 규제치인 93.6g/km에 유사하거나 약간 높은 수준이며 BEV보다는 ICE에 가까운 파워트레인. CO2 배출량은 BEV<PHEV<HEV<ICE 순
- **중국**: 중국의 4~5월 합산 판매량은 369.3만대(+14.0% y-y) 기록. 지속적인 판가 인하 경쟁으로 판매량은 증가하며 두 자릿수 성장률 유지. 중국 로컬 업체들의 점유율 확대와 JV 점유율 하락 지속. 수익성을 확보하기 위한 중국 로컬 업체들의 해외 판매 비중 확대

현대모비스(012330.KS) – 고객사 미국 전기차 생산 증가 수혜

- 2분기 실적은 A/S 부문의 양호한 성장세가 지속되었을 것으로 예상하며, 3월부터 미국 차량 가격 인상을 염려한 소비자들이 자동차 구매 시기를 앞당기고 있음. 현대차그룹의 미국 시장 점유율은 올해 1월 10.5%에서 5월 11.5%까지 확대
- 현대차그룹의 미국 현지 전기차 생산 확대로 동사의 2분기 AMPC(첨단제조생산세액공제) 수령액은 약 483억원 기록했을 것으로 추정. 미국 부품 관세는 5월부터 부과되기 시작했으나 2분기에는 기존 재고를 우선 소진 중인 바 관세 영향은 미미할 것으로 예상
- 올해 AS 사업부의 호실적 지속과 현대차그룹의 미국 내 전기차 생산 확대로 AMPC 규모 확대 기대. 논 캡티브 업체향 신규 수주는 하반기에 예정되어 있으나, 미국 관세에 대한 불확실성(관세율, 지역별 관세 차이 등)이 더 해소되어야 비로소 완성차 업체들의 투자와 함께 하반기 신규 수주에 대한 가시성 확대 가능할 전망

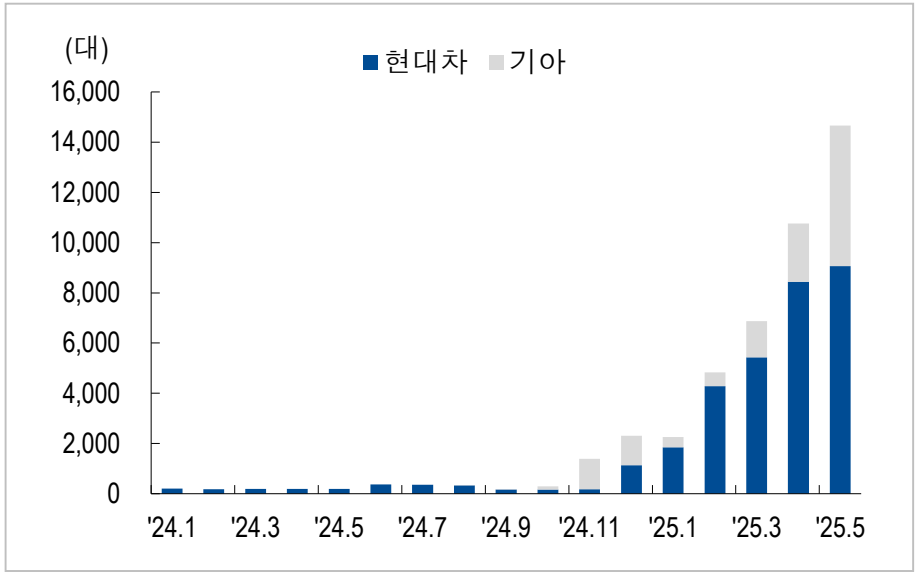
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	57,237	60,893	62,116	64,506
영업이익	3,073	3,177	2,939	2,888
영업이익률 (%)	*5.4*	*5.2*	*4.7*	*4.5*
EBITDA	4,058	4,458	4,377	4,417
순이익	4,060	3,800	3,747	3,704
지배지분 순이익	4,056	3,800	3,747	3,704
EPS (원)	43,481	41,168	40,823	40,349
PER (배)	5.4	7.0	7.0	7.1
PBR (배)	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE (%)	9.4	8	7.4	6.8
Net Debt(-Cash)	-1,646	-1,471	-3,476	-4,634

현재가(6/30, 원)	287,000	외국인지분율	43.0%
시가총액(십억원)	26,345.2	배당수익률('25E)	2.1%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

현대차그룹의 미국 내 전기차 생산 증가로 AMPC 수령액 확대



자료: 현대차, 기아, NH투자증권 리서치본부 전망

HL만도(204320.KS) – 북미와 중국의 실적 견인

- 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 1,976억원(+2.3% y-y), 997억원(+11.2% y-y, 영업이익률 4.5%)을 기록할 것으로 예상. 북미와 중국 지역이 실적 성장과 수익성을 견인
- 4월부터 멕시코에서 IDB(Integrated Dynamic Brake) 2세대 제품의 생산 시작. 고수익성의 IDB 2세대의 램프업으로 믹스 개선 기대. 이로 인한 북미 지역 수익성 개선 예상
- 중국에서는 북미 선도업체의 판매량 둔화가 이어지고 있으나, 중국 로컬업체향 판매 확대로 수익성 하락을 방어. 중국은 저가 차량 중심으로 가격 인하 경쟁이 심화되며 실적 둔화 우려가 커지고 있으나, 동사는 주로 고가 차량 중심으로 고부가 제품을 공급하고 있어 영향 제한적. 중국 내 점유율과 인지도가 빠르게 상승하고 있는 전략 고객 향 차세대 부품 매출이 빠르게 확대되며 수익성 개선될 전망

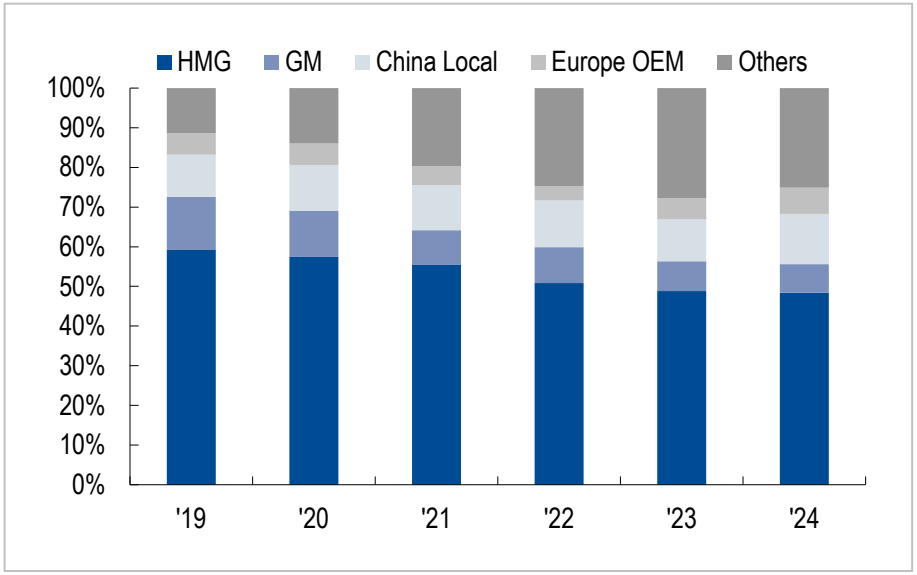
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	8,848	9,267	9,498	9,747
영업이익	359	404	439	449
영업이익률 (%)	4.1	4.4	4.6	4.6
EBITDA	694	796	885	948
순이익	4,060	3,791	3,777	3,766
지배지분 순이익	4,056	3,791	3,777	3,766
EPS (원)	2,767	4,238	4,986	5,064
PER (배)	14.7	7.9	6.7	6.6
PBR (배)	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	5.5	7.6	8.4	7.9
Net Debt(-Cash)	1,477	1,560	1,668	1,769

현재가(6/30, 원)	32,850	외국인지분율	27.1%
시가총액(십억원)	1,542.5	배당수익률('25E)	2.1%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

고객사 다변화 진행 중



자료: HL만도, NH투자증권 리서치본부

[자동차] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
현대차								
매출액	45,020.6	42,928.3	46,623.7	44,407.8	46,720.4	3.8	5.2	46,306.0
영업이익	4,279.1	3,580.9	2,822.2	3,633.6	3,507.1	-18.0	-3.5	3,639.7
영업이익률(%)	*9.5*	*8.3*	*6.1*	*8.2*	*7.5*	-	-	*7.9*
지배지분순이익	3,969.8	3,045.6	2,280.3	3,157.3	2,985.2	-24.8	-5.4	3,249.2
기아								
매출액	27,567.9	26,519.9	27,148.1	28,017.5	28,220.2	2.4	0.7	29,033.2
영업이익	3,643.7	2,881.3	2,716.4	3,008.6	2,741.9	-24.8	-8.9	3,140.4
영업이익률(%)	*13.2*	*10.9*	*10.0*	*10.7*	*9.7*	-	-	*10.8*
지배지분순이익	2,955.5	2,267.7	1,741.9	2,393.0	2,304.8	-22.0	-3.7	2,516.3
현대모비스								
매출액	14,655.3	14,001.8	14,710.7	14,752.0	16,068.8	9.6	8.9	15,275.2
영업이익	636.1	908.6	986.1	776.7	790.6	24.3	1.8	815.5
영업이익률(%)	*4.3*	*6.5*	*6.7*	*5.3*	*4.9*	-	-	*5.3*
지배지분순이익	996.2	919.7	1,278.6	1,031.0	1,082.6	8.7	5.0	1,063.2
HL만도								
매출액	2,147.4	2,171.7	2,421.8	2,271.0	2,198.1	2.3	-3.2	2,309.1
영업이익	89.6	82.5	111.0	79.2	99.7	11.2	25.9	98.4
영업이익률(%)	*4.2*	*3.8*	*4.6*	*3.5*	*4.5*	-	-	*4.3*
지배지분순이익	4.5	-56.7	42.5	27.9	63.6	1,328	127.9	55.9

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[자동차] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
에스엘								
매출액	1,298.4	1,191.7	1,237.3	1,233.7	1,307.1	0.7	6.0	1,313.7
영업이익	147.8	67.7	40.8	119.3	117.0	-20.8	-2.0	123.2
영업이익률(%)	*11.4*	*5.7*	*3.3*	*9.7*	*8.9*	-	-	*9.4*
지배지분순이익	118.8	56.2	76.9	99.9	84.5	-28.9	-15.4	106.2

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

This page intentionally left blank

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

V. 유틸리티: K-원전과 K-전력기기의 기회

Analyst: 이민재
Tel 02)768-7895 | e-mail minjae.lee @nhqv.com

[유틸리티] K-원전과 K-전력기기의 기회

- [원전] 온실가스 배출이 없으며, 24/7 안정적인 생산이 가능하고, 재생에너지의 간헐성까지 보완이 가능한 SMR의 장점 부각. 뉴스케일 파워, 엑스에너지, 테라파워, 홀텍 등 미국 내 주요 SMR 기업은 '30년까지 상업운전을 목표로 삼고 있음
- 가스터빈은 주문 증가로 신규 주문 시 '30년에나 인도받을 수 있으며, 석탄발전은 넉넉하지만 RE100을 준수하는 빅테크의 선택지가 아님. 재생에너지 역시 Hourly Matching 80%까지 산업용 전기요금 수준으로 달성 가능하지만 그 이상 달성에는 더 큰 비용이 소요
- 대형원전은 웨스팅하우스 주도로 건설될 계획이며 원자로 대부분은 두산에너빌리티가 제작할 전망. SMR 노형 중 뉴스케일 파워, 엑스에너지, 테라파워, 오클로, 웨스팅하우스 등 역시 두산에너빌리티가 원자로를 제작할 것으로 예상
- [전력기기] 트럼프 행정부의 반이민 정책은 시간이 흐르면서 강화될 것으로 예상되며 숙련된 노동력의 부족으로 인해 증설을 통해 계획했던 물량이 예정대로 생산되지 못해 공급 부족이 지속될 전망
- 주요 전력기기 기업들은 미국에 공장을 보유하고 있지만, 주요 부품까지 미국 내에서 조달하지는 못하기 때문에 관세가 부과된다면 전력기기 가격이 한 차례 인상될 가능성 높음. 이에 따라 전력기기 전반적인 밸류에이션 역시 한 단계 레벨업 될 전망
- Top-picks: 두산에너빌리티, 한국전력

Top-picks

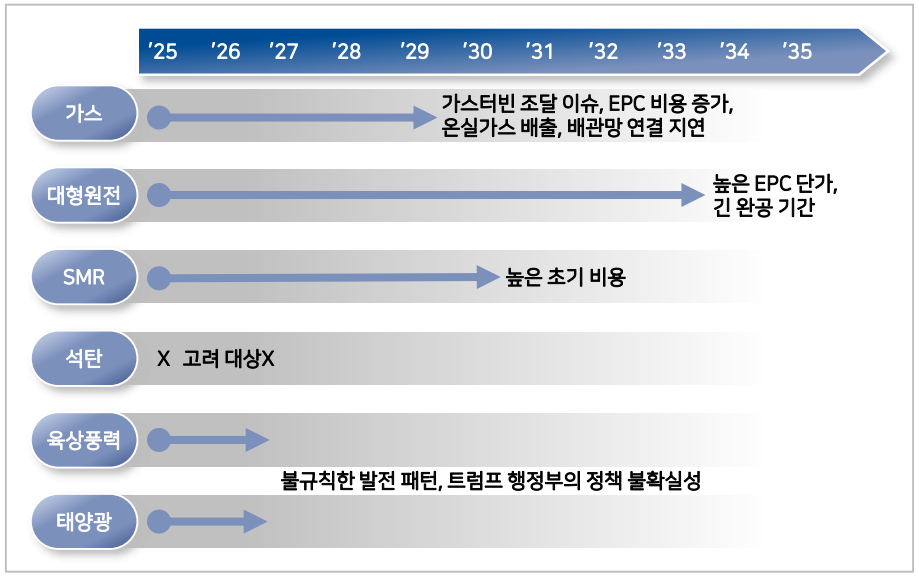
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
두산에너빌리티	034020.KS	Buy(유지)	80,000원	68,400원	98.7	55.7	5.5	5.0	33.0	23.3
한국전력	015760.KS	Buy(유지)	45,000원	39,300원	3.5	2.7	0.6	0.5	5.6	5.2

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[유틸리티] 원전: 상승한 SMR의 경쟁력, 본격적인 확대 가능성

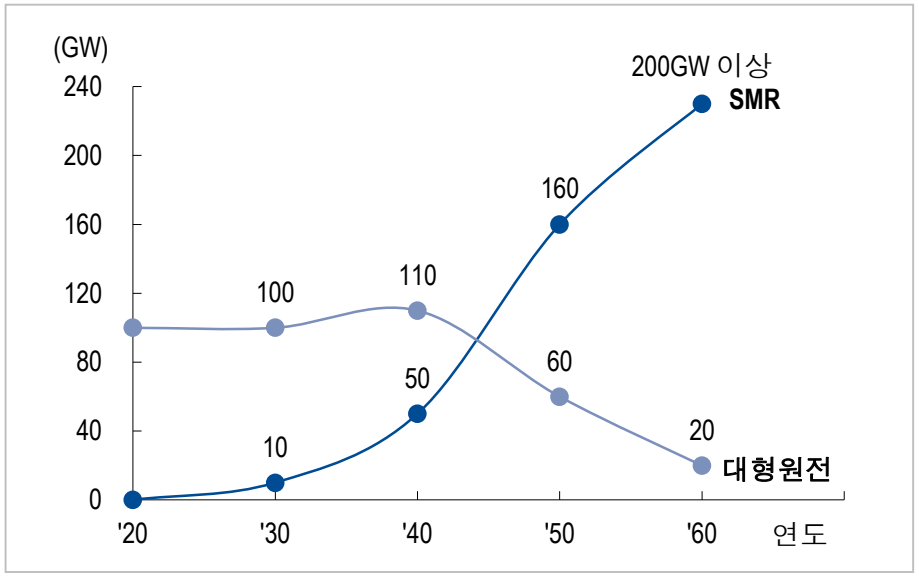
- 미국 원전 시장은 '20년대 대형원전의 부활과 3세대 SMR 태동기, '30년대 3세대 SMR의 전성기와 4세대 SMR의 대두, '40년대 4세대 SMR의 전성기로 구분
- 온실가스 배출이 없으며, 24/7 안정적인 생산이 가능하고, 재생에너지의 간헐성까지 보완이 가능한 SMR의 장점이 부각되고 있으며 미국 내 주요 SMR 기업은 '30년까지 상업운전을 목표로 삼고 있음
- 가스터빈은 주문 증가로 신규 주문 시 '30년에나 인도받을 수 있음. 또한 가스발전은 온실가스를 배출하기 때문에 CCS나 수소 혼소 등이 필요하지만 기술적으로 준비되지 않음. 석탄발전은 넉넉하지만 RE100을 준수하는 빅테크의 선택지가 아니며, 재생에너지 역시 Hourly Matching 80%까지 산업용 전기요금 수준으로 달성 가능하지만 그 이상 달성에는 더 큰 비용이 소요

미국 내 주요 발전원별 상업운전 가능 시점: SMR 경쟁력 상승



자료: NH투자증권 리서치본부

미국 원전: '30~'40년대에는 대형원전에서 SMR로 교체될 전망

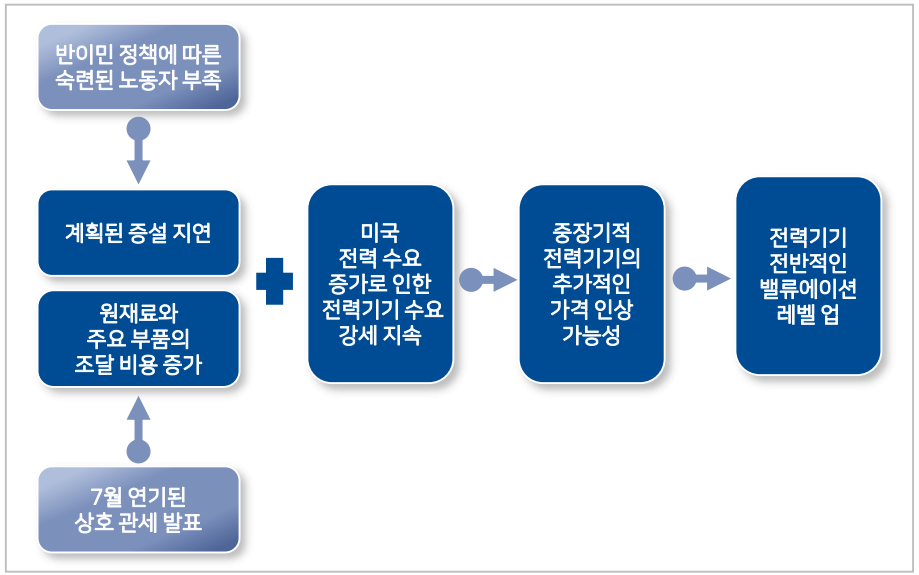


자료 : NH투자증권 리서치본부

[유틸리티] 전력기기: 중장기 가격 인상과 전반적인 밸류에이션 레벨업 기대

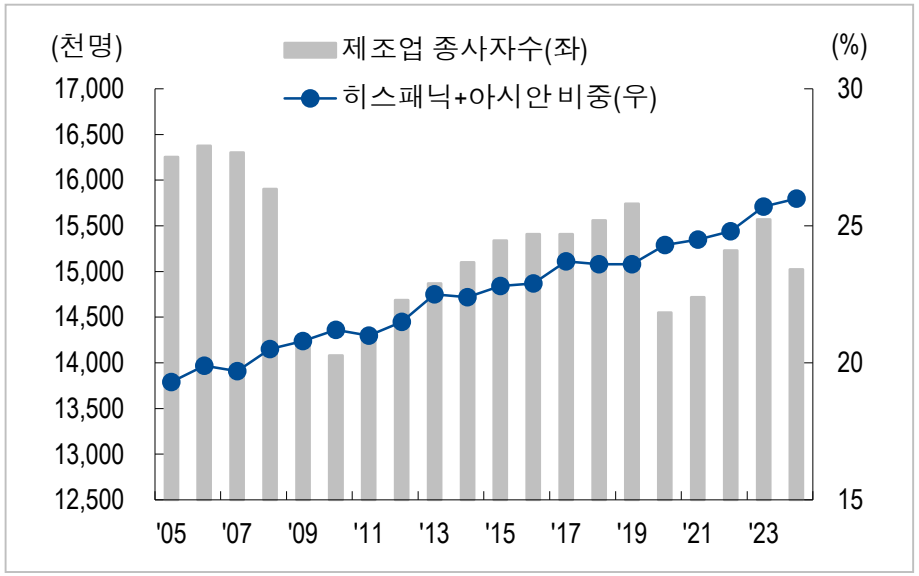
- 미국 내 공장을 보유한 글로벌 전력기기 기업들을 포함해 미국의 제조업 자체가 이미 인력 부족을 토로하고 있으며, 이는 증설에 걸림돌이 될 수 있음
- 증설이 완료되더라도 반이민 정책이 계속된다면 계획했던 생산 물량을 도달하는 데 더 긴 시간이 필요할 전망
- 관세 문제 또한 아직 정리되지 않음. 전력기기 기업 대부분 미국에 공장이 있지만 원재료를 포함한 주요 부품 상당 부분을 미국 외 지역에서 조달하고 있음. 특히 일부 기업의 경우 중국으로부터 수입하는 비중이 높은 상황
- 전력기기 가격은 인상될 수 있으며, 전력기기 산업의 밸류에이션 역시 한 단계 레벨 업 될 수 있다고 판단됨

중장기 가격 인상과 전력기기 전반적인 밸류에이션 레벨 업



자료: NH투자증권 리서치본부

제조업 종사자 중 히스패닉과 아시안 비중



자료 : U.S. Bureau of Labor Statistics, NH투자증권 리서치본부

두산에너빌리티(034020.KS) – 본격화되는 SMR 시대

- 대형원전과 SMR 개발은 예상보다 빨리 진행되는 중. 경쟁사 대비 높은 밸류에이션은 수주가 증명할 것. 대형원전, SMR, 가스터빈 매출 비중은 '30년 90%까지 상승할 전망. 대형원전은 웨스팅하우스 주도로 건설될 계획이며 원자로 대부분은 두산에너빌리티가 제작할 전망. SMR 노형 중 뉴스케일 파워, 엑스에너지, 테라파워, 오클로, 웨스팅하우스 등 역시 두산에너빌리티가 원자로를 제작할 것으로 예상
- SMR 시장은 예상보다 빠르게 성장 중. 뉴스케일 파워는 지난 6월 미국 원자력 규제 위원회로부터 77MWe 표준설계를 승인받았으며, 엑스에너지 역시 내년 중 건설 허가 마무리될 전망
- GE 버노바의 '28년 Power 부문 실적 기준 EV/EBITDA는 25배로 두산에너빌리티의 실적 개선 시점을 고려한 '30년 원전 부문 실적 기준 EV/EBITDA 22배와 유사한 수준. 중장기 방향성을 감안하면 원전이 가스보다 유리한 발전원

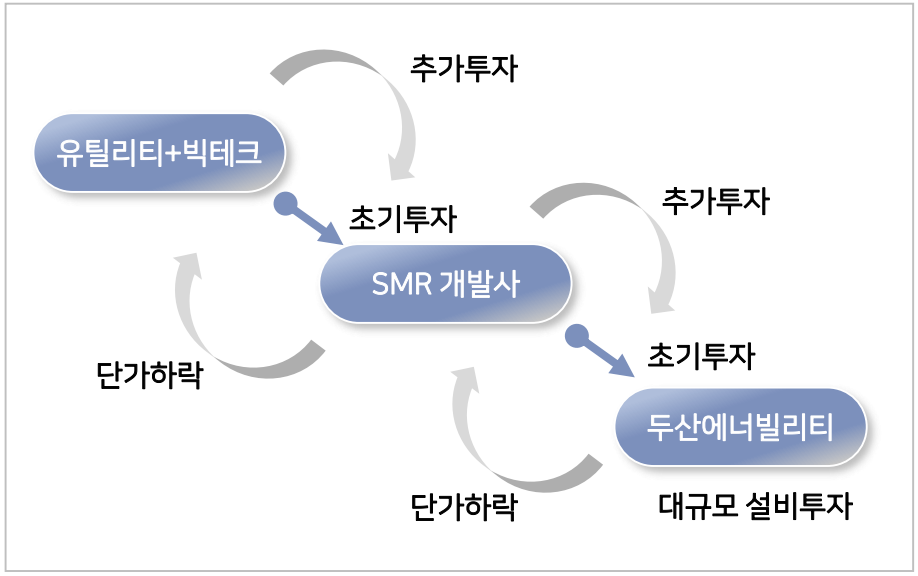
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	16,233	15,729	16,894	19,192
영업이익	1,018	1,042	1,627	1,993
영업이익률 (%)	*6.3*	*6.6*	*9.6*	*10.4*
EBITDA	1,934	1,509	1,521	2,119
순이익	518	395	592	1,049
지배지분 순이익	111	444	787	1,010
EPS (원)	174	693	1,228	1,576
PER (배)	100.9	98.7	55.7	43.4
PBR (배)	1.5	5.5	5.0	4.5
ROE (%)	1.5	5.8	9.4	10.9
Net Debt(-Cash)	2,659	2,081	1,027	122

현재가(6/30, 원)	68,400원	외국인지분율	24.4%
시가총액(십억원)	11,241.8	배당수익률('25E)	0.0%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

선순환 구조에 돌입하면 규모의 경제 발생



자료: NH투자증권 리서치본부

한국전력(015760.KS) – 모로 가도 서울만 가면 된다

- 한수원 가치에 대한 논의가 있었지만, 한전의 주가는 전기요금 조정 여부가 결정함. 낮은 전기요금 인하 가능성, 정부 정책의 투자 주체, 유틸리티 내 높은 배당수익률 등 밸류에이션상 긍정적 요인은 충분
- 한국전력은 해상풍력 중심 재생에너지 확대, 에너지 고속도로 구축, AI 산업 투자 등 정부 주도 사업의 주체적인 역할을 담당할 전망. 또 '27년으로 예정된 한전법 일몰에 따른 재무구조 개선 역시 필요한 상황
- 여름철 취약 계층 대상 전기요금 할인 혜택이 있을 수 있지만, 이것이 전기요금의 구조적인 인하를 의미한다고 보기 어려움. 그 외 전기요금 조정은 없을 전망

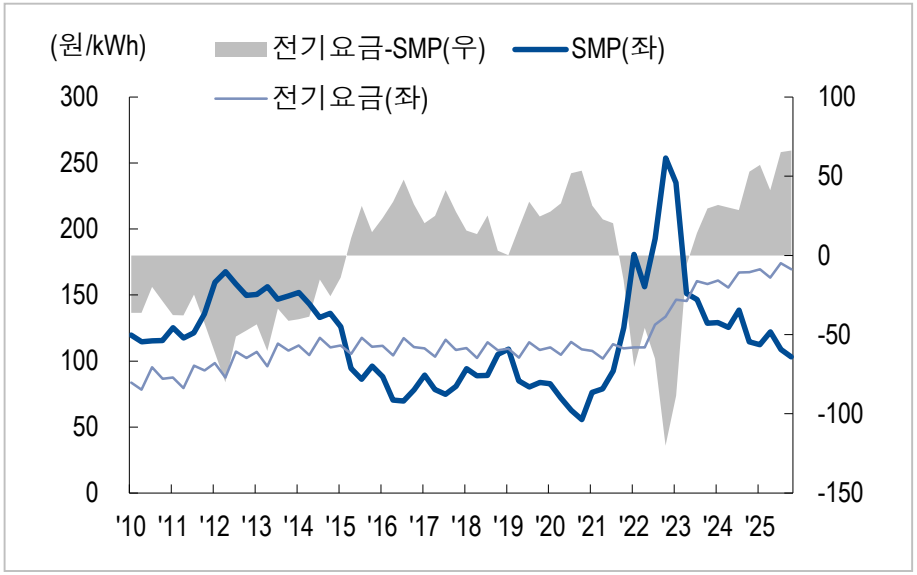
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	93,399	97,733	100,441	102,168
영업이익	8,365	14,411	16,232	17,248
영업이익률 (%)	*9.0*	*14.7*	*16.2*	*16.9*
EBITDA	22,362	27,919	29,792	31,117
순이익	3,622	6,911	9,008	9,856
지배지분 순이익	3,492	7,165	9,340	10,219
EPS (원)	5,439	11,162	14,550	15,918
PER (배)	3.7	3.5	2.7	2.5
PBR (배)	0.3	0.6	0.5	0.4
ROE (%)	9.2	16.8	19.0	18.0
Net Debt(-Cash)	128,044	131,081	128,293	124,466

현재가(6/30, 원)	39,300원	외국인지분율	19.2%
시가총액(십억원)	25,229.2	배당수익률('25E)	6.2%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

전기요금과 SMP 격차: 확대되는 실적 개선 가능성



자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 추정

[유틸리티] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
LS ELECTRIC								
매출액	1,132.4	1,021.2	1,359.5	1,032.1	1,281.5	13.2	24.2	1,327.6
영업이익	109.6	66.5	119.9	87.3	111.1	1.3	27.2	124.3
영업이익률(%)	*9.7*	*6.5*	*8.8*	*8.5*	*8.7*	-	-	*9.4*
지배지분순이익	64.1	33.6	62.6	69.9	72.0	12.2	2.9	83.5
HD현대일렉트릭								
매출액	916.9	788.7	815.7	1,014.7	985.6	7.5	-2.9	1,061.8
영업이익	210.1	163.8	166.3	218.2	221.8	5.6	1.6	239.1
영업이익률(%)	*22.9*	*20.8*	*20.4*	*21.5*	*22.5*	-	-	*22.5*
지배지분순이익	161.5	116.9	129.3	154.1	169.4	4.9	10.0	178.8
효성중공업								
매출액	1,193.8	1,145.2	1,571.5	1,076.1	1,250.0	4.7	16.2	1,334.2
영업이익	62.7	111.4	132.2	102.4	120.5	92.3	17.7	129.5
영업이익률(%)	*5.2*	*9.7*	*8.4*	*9.5*	*9.6*	-	-	*9.7*
지배지분순이익	36.0	73.9	91.1	102.2	85.4	137.3	-16.4	81.5
산일전기								
매출액	75.2	79.7	108.4	98.8	108.0	44.0	9.3	113.8
영업이익	24.5	27.8	33.7	37.5	39.4	57.7	5.1	41.4
영업이익률(%)	*33.3*	*34.9*	*31.1*	*38.0*	*36.5*	-	-	*36.2*
지배지분순이익	17.3	22.9	27.0	31.2	39.0	131.9	26.2	33.7
두산에너빌리티								
매출액	4,150.5	3,395.6	4,589.1	3,748.6	4,180.2	0.7	11.5	4,034.3
영업이익	309.8	114.8	234.9	142.5	270.5	-12.7	89.9	290.6
영업이익률(%)	*7.5*	*3.4*	*5.1*	*3.8*	*6.5*	-	-	*7.2*
지배지분순이익	136.2	-55.0	-113.9	-68.9	103.1	-24.3	흑전	128.3

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[유틸리티] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
한국전력								
매출액	20,473.7	26,103.4	23,529.1	24,224.0	22,109.2	8.0	-8.7	21,692.6
영업이익	1,250.3	3,396.1	2,419.1	3,753.6	1,114.0	-10.9	-70.3	2,310.9
영업이익률(%)	*6.1*	*13.0*	*10.3*	*15.5*	*5.0*	-	-	*10.7*
지배지분순이익	65.1	1,849.3	1,015.8	2,575.8	-509.9	적전	적전	937.0
한전KPS								
매출액	428.6	354.4	431.2	288.0	382.8	-10.7	32.9	437.0
영업이익	74.4	42.0	40.9	7.8	46.6	-37.3	497.8	68.8
영업이익률(%)	*17.4*	*11.8*	*9.5*	*2.7*	*12.2*	-	-	*15.7*
지배지분순이익	59.5	33.9	35.5	11.0	40.1	-32.7	265.5	51.2
한전기술								
매출액	127.2	105.9	192.6	96.4	118.4	-6.9	22.8	119.6
영업이익	12.6	5.2	26.6	0.6	2.6	-79.0	350.0	8.9
영업이익률(%)	*9.9*	*4.9*	*13.8*	*0.6*	*2.2*	-	-	*7.4*
지배지분순이익	16.8	6.7	26.4	65.9	0.6	-96.5	-99.1	13.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

VI. 건설: 보여줄게 완전히 달라진 나

Analyst: 이은상
Tel 02) 2229-6841 | e-mail eunsang.lee@nhqv.com

[건설] 보여줄게 완전히 달라진 나

- 원가율 높은 잔여 현장 비율 고려 시 주요 건설사들의 실적 흐름은 상저하고 전망. 다만, 1분기 당시 정치적 불확실성, 경기 침체 우려 등으로 일정을 미뤘던 주택 현장 다수가 2분기 중 분양을 진행해 전분기 대비 매출 상승, 현금흐름 개선 예상
- 연초 기업별 가이던스를 통해 외형 감소에도 불구하고 이익 개선이 가능함을 확인했다면, 1분기 실적 발표 이후 시장의 관심은 신사업 모멘텀(원전, 모듈러주택, LNG 등)과 수주 가이던스 달성 가능성에 집중됨
- 특히 5/23 미 트럼프 대통령의 원자력 산업 관련 행정명령 4건에 서명한 이후 원전 관련 수혜를 누릴 수 있는 현대건설과 DL이앤씨에 기관 수급 집중됨. 미국 중심의 SMR 확산 가능성 높아진 만큼 원전 관련 모멘텀은 하반기 이후 지속될 것으로 예상
- 5월초 추경 1.1조원 확정에 이어 6월 중순, 2.7조원의 2차 추경이 확정되는 등 건설 경기 부양을 위한 정부의 재정 투입 계속될 것으로 예상. 부동산 PF 구조조정 본격화, 지방 미분양 아파트 유동화로 자금 회수 이어질 것. 이는 궁극적으로 건설 수주 증가로 이어질 전망
- 현재 업황은 건설 수주 반등이 기대되던 '15~16년과 유사. 당시 금리 인하, SOC 예산 증가, 수도권 주택 공급 물량 감소했으며 시차를 두고 수주 반등. 현 주가 기준 커버리지(국내 익스포저 없는 삼성E&A는 제외)의 평균 PBR은 여전히 0.5배 수준. '15~16년 업종 PBR 0.7배였던 점을 감안하면 업종 전반의 업사이드 충분하다고 판단
- Top-picks: 현대건설

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
현대건설	000720.KS	Buy	116,000	78,500	12.0	10.9	1.0	0.9	5.7	4.8

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

현대건설(000720.KS) – 여전히 유효한 원전 모멘텀

- 원전 시공이 가능한 동종 기업과 크게 3가지 측면에서 차별화. 첫째, 원전 관련 매출이 '27년부터 본격적으로 반영되기 시작하며 이익 기여도 상승. 둘째, 미국 주요 기업과의 협력으로 글로벌 수주 시장 내 경쟁력 향상. 셋째, 단순 시공에서 벗어나 설계, 구매까지 사업 영역을 확장해 마진 개선 기대됨. 불가리아 원전 2기와 미국 팰리세이즈 SMR-300의 예상 수주액은 각각 10조원, 5.4조원. 해당 프로젝트 관련 '27년 예상 매출은 0.7조원. 영업이익률 12% 가정 시 관련 영업이익은 840억원, 전사 이익 기여도는 7% 수준으로 추정
- 하반기 이후 본격적인 건설 경기 반등 기대. 다만, 건설 수주액 증가로 이어지는 데에는 시차가 존재하며, 주택 수요의 지역별 양극화가 극심한 상황을 고려했을 때, 타사 대비 서울 주요 정비사업지에서 동사가 보유하고 있는 경쟁력, 해외 플랜트 수주 경쟁력 등은 기존 전통 사업 부문에 부여되는 Target Multiple의 차별화를 정당화하는 요인이라 판단. 업종 내 Top-Pick 관점 유지

실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	32,670	29,076	28,724	28,995
영업이익	-1,263	1,004	1,081	1,160
영업이익률 (%)	*-3.9*	*3.5*	*3.8*	*4.0*
EBITDA	-1,042	1,195	1,220	1,262
순이익	-766	888	983	1,077
지배지분 순이익	-169	728	805	882
EPS (원)	-1,521	6,528	7,223	7,915
PER (배)	-	12.0	10.9	9.9
PBR (배)	0.4	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	-2.1	8.7	8.9	9.0
Net Debt(-Cash)	-2,565	-3,825	-4,888	-5,954

현재가(6/30, 원)	78,500	외국인지분율	23.6%
시가총액(십억원)	8,741.4	배당수익률('25E)	1.02%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

현대건설 PBR 추이

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

[건설] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
현대건설								
매출액	8,621.2	8,256.9	7,246.9	7,455.6	7,182.7	-16.7	-3.7	7,696.8
영업이익	147.3	114.3	-1,775.9	213.7	222.1	50.8	3.9	241.1
영업이익률(%)	*1.7*	*1.4*	*-24.5*	*2.9*	*3.1*	-	-	*3.1*
지배지분순이익	150.4	50.5	-525.1	120.4	188.6	25.3	56.6	166.1
DL이앤씨								
매출액	2,070.2	1,918.9	2,438.8	1,808.2	1,842.7	-11.0	1.9	1,917.6
영업이익	32.6	83.3	94.1	81.0	95.1	192.1	17.5	108.8
영업이익률(%)	*1.6*	*4.3*	*3.9*	*4.5*	*5.2*	-	-	*5.7*
지배지분순이익	40.6	45.3	117.3	30.2	93.0	128.8	207.4	86.3
HDC현대산업개발								
매출액	1,087.2	1,088.6	1,125.0	905.7	1,000.9	6.4	27.7	1,073.0
영업이익	53.8	47.5	41.8	54.0	72.1	79.5	78.9	72.4
영업이익률(%)	*5.0*	*4.4*	*3.7*	*6.0*	*7.2*	-	-	*6.7*
지배지분순이익	47.4	32.7	45.2	54.2	62.3	71.6	50.0	57.3
GS건설								
매출액	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,062.9	3,313.3	0.5	8.2	3,218.9
영업이익	93.4	81.8	40.2	70.4	87.3	-6.5	24.1	110.2
영업이익률(%)	*2.8*	*2.6*	*1.2*	*2.3*	*2.6*	-	-	*3.4*
지배지분순이익	26.9	118.7	-34.9	28.4	29.9	11.2	5.4	53.4
삼성E&A								
매출액	2,686.3	2,317.0	2,578.5	2,098.0	2,430.1	-9.5	15.8	2,295.3
영업이익	262.6	203.9	295.8	157.3	157.9	-39.9	0.4	164.1
영업이익률(%)	*9.8*	*8.8*	*11.5*	*7.5*	*6.5*	-	-	*7.1*
지배지분순이익	315.3	163.7	115.9	150.6	120.5	-61.8	-20.0	135.4

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

[건설] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
대우건설								
매출액	2,821.5	2,547.8	2,647.0	2,076.7	2,091.9	-25.9	0.7	2,183.0
영업이익	104.8	62.3	121.2	151.3	96.4	-8.0	-36.3	99.1
영업이익률(%)	*3.7*	*2.4*	*4.6*	*7.3*	*4.6*	-	-	*4.5*
지배지분순이익	94.7	38.1	13.0	55.9	34.2	-63.8	-38.8	56.4

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

This page intentionally left blank

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

VII. 조선: 정속 주행

Analyst: 정연승
Tel 02)768-7882 | e-mail ys.jung@nhqv.com

[조선] 정속 주행

- 국내 조선사들의 수주와 실적 개선은 정속 주행 중이나, 최근 국내 시장 강세로 인해 국내 조선사들의 주가 모멘텀은 상대적으로 약함
- 2분기는 건조량이 증가하고 건조하고 있는 선박들의 선가가 소폭 상승하면서, 국내 조선사들의 실적 개선될 전망. 환율 변동성이 높았으나, 국내 조선사들의 영업이익은 시장 컨센서스에 부합하거나 이를 소폭 상회할 전망
- 6월 말까지 국내 조선사들은 184억달러를 수주하여, 수주목표의 47%를 달성. 컨테이너선, 대형 유조선 수주 확보로 인해 LNG선 발주 위축에도 불구하고 예상보다 수주 양호. HD한국조선해양 산하의 조선사들은 상선 수주 목표 147억달러 중, 104억달러 수주 확보
- 하반기 수주의 핵심은 LNG선(대형 LNG선과 소형 LNG 벙커링선)과 해양플랜트로 판단. 상반기까지 국내 대형 LNG선(174Kcbm 이상) 8척 수주에 그침. 해양플랜트 수주도 부재. 해당 영역의 신조선 수주 부재로 수주 관련 투자자들의 우려가 증폭된 것도 사실
- 하지만, 글로벌 LNG 프로젝트 파이프라인 증가와, '28~'29년 인도 슬롯의 LNG선 발주가 하반기부터 시작될 것으로 전망하며, '26년까지 90~100척 발주를 기대함. 해양플랜트의 경우, 보유한 수주잔고 고려 시, 한화오션과 HD현대중공업은 연내 1기 수주가 필수
- 7월부터 미국 정부의 조선업 부활을 위한 세부 행동 계획 등이 발표될 예정. 한국 조선사와의 협력은 구체화될 전망이며, 하반기 미국 Ships Act가 통과될 경우, '25년 4분기부터 전략상선단 발주를 위한 선사와 조선사 간의 연합 형성 및 입찰 준비가 시작될 예정
- Top-picks: HD현대중공업, HD현대미포

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
HD현대중공업	329180.KS	Buy	500,000	428,500	29.6	23.4	5.5	4.6	16.8	13.9
HD현대미포	010620.KS	Buy	226,000	211,000	36.9	20.3	3.8	3.3	18.9	12.1

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

국내 조선사의 2025년 6월 말 기준 수주 현황

- 2025년 6월 말 기준, 국내 대형 조선 5개사(HD현대중, 현대삼호, 현대미포, 삼성중, 한화오션) 합산 수주금액 184억달러, 연간 목표 대비 47% 달성. 컨테이너선 발주 강세, 대형 유조선 수주, 엔진 발주 증가로 LNG선 수주 부재에도 수주 목표 달성에 기여
- 하반기 수주 핵심은 LNG선·해양플랜트. 한국 조선사의 2025년 LNG선 예상 수주 규모 42척, 6월 말까지 8척 수주에 그침. 하지만, 미국 LNG 개발이 가속화되고 있어, 하반기 발주 모멘텀은 여전히 유지
- 해양플랜트 수주도 중요, 삼성중공업은 모잠비크, 미국 프로젝트의 부유식천연가스생산설비(FLNG) 2기 수주 예상. 한화오션, HD현대중공업은 FPSO(부유식원유생산설비) 각 1기 이상 수주 예상. 해양부문 수주잔고 감소 고려하면, 하반기에 최소 1기 이상의 수주 성과 필수

'25년 6월 말 기준, 국내 조선사 수주 현황 및 달성률 추이

수주	'23			'24				'25E				25년 증감률	
(단위: 백만달러)	목표	실제	*달성률*	가이던스	실제	예상	*달성률*	가이던스	실제	예상	*달성률*	목표 대비	예상 vs 실제
HD현대중공업	11,857	**15,400**	130%	9,528	**10,964**	**10,233**	115%	12,577	**7,682**	**12,080**	61%	*32.0%*	*10.2%*
상선	7,000	10,854	155%	5,200	5,583	5,189	107%	6,300	5,237	6,630	83%	*21.2%*	*18.8%*
특수선	1,213	138	11%	988	663	1,015	67%	1,567	101	1,250	6%	*58.6%*	*88.5%*
해양플랜트	1,224	1,286	105%	1,015	1,424	1,204	140%	1,884	36	1,400	2%	*85.6%*	*-1.7%*
엔진기계	2,420	3,122	129%	2,325	3,294	2,825	142%	2,826	2,308	2,800	82%	*21.5%*	*-15.0%*
HD현대삼호	2,600	6,661	**256%**	3,200	7,261	6,081	**227%**	4,571	3,205	3,534	**70%**	*42.8%*	*-51.3%*
HD현대미포	3,700	3,724	**101%**	3,100	6,140	5,715	**198%**	3,800	1,918	3,390	**50%**	*22.6%*	*-44.8%*
HD한국조선해양 3사 합계	**18,157**	**25,786**	142%	**15,828**	**24,365**	**22,030**	154%	**20,948**	**12,805**	**19,004**	61%	***32.3%***	***-22.0%***
3사 조선 합계	14,513	21,378	147%	12,488	19,647	18,001	157%	16,238	10,461	14,804	64%	*30.0%*	*-24.7%*
3사 상선 합계	13,300	21,240	160%	11,500	18,984	16,986	165%	14,671	10,360	13,554	71%	*27.6%*	*-28.6%*
삼성중공업	9,500	**8,365**	**88%**	**9,700**	**7,274**	9,292	**75%**	**9,800**	**2,639**	10,446	**27%**	***1.0%***	***43.6%***
한화오션	6,980	**3,555**	**51%**	**7,700**	**8,982**	8,689	**117%**	**8,500**	**2,962**	10,099	**35%**	***10.4%***	***12.4%***
5개사 합산	34,637	37,706	109%	33,228	40,621	40,011	122%	39,248	18,406	39,549	47%	*18.1%*	*-2.6%*
전체 조선, 해양 수주	32,217	33,298	103%	30,903	35,903	35,982	116%	36,422	16,062	35,349	**44%**	*17.9%*	*-1.5%*

주: 한화오션은 수주 목표 미제시, 수주목표는 연초 예상 추정치 반영, HD현대중공업의 엔진, 특수선의 경우, 5월 말까지 수주 금액
자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부 전망

국내 조선사의 수주 파이프라인 점검

- 언론보도를 통해 알려진 한국 조선사들의 수주 Pipe-Line은 약 203억달러 규모. 하반기에도 컨테이너선 발주가 계속될 것으로 예상. 최근 VLCC, 수에즈막스급 이상의 대형 유조선의 발주 문의도 증가. 운임 강세, 노후선 교체 목적. 수요 증가로 유조선 신조선가도 상승 전환
- LNG선의 경우, Venture Global의 LNG선 발주 외에는 대규모 협상이 진행 되고 있지 않으나, 하반기로 가면서 발주 문의 증가 기대
- 3개월 내로 수주가 예상되는 프로젝트는 FLNG 1기(Coral), LNG 8척, 컨테이너선 1개 시리즈 (상선 30억달러). 총 55억달러로 예상

언론보도를 통한 한국 조선사들의 상선, 해양 수주 Pipe-Line 종합

종류	척수	조선사	발주처	사이즈	척당 금액	총 금액	비고 / 언론보도 시점
컨테이너선	4	한화오션	Hapag-Lloyd	16,800TEU	210	840	2월 6일 / 척당 2억달러 이상 / 중국과 한국 모두 검토 중
컨테이너선	4	한화오션	AP Mollar Maersk	15,000TEU	215	860	'24년 6척 수주 이후, 4척에 대한 옵션 보유
컨테이너선	10	한, 중 조선소	CMA-CGM	11,000TEU	155	1,550	현중에 12K 발주, 중국 jiangnan SY에 18K급 12척 발주. 11K 발주 가능성 있음
컨테이너선	12	한국 조선소	HMM	13,000TEU	150	1,800	HMM은 약 1개 루프에 대한 신조선 발주 검토. 12~15K급에 대해서 12척 예상
컨테이너선	**7**	**한, 중 조선소**	**Yang Ming**	**15,000TEU**	**130**	**910**	**총 13척에 대해서 언급, '24년 연말, 선대 현대화 계획 발표. 사이즈별 세부 척수는 미공개**
수에즈막스	2	HD현대중공업	Pantheon Tanker	158,000dwt	86	172	'26년 말~'27년 상반기 사이 인도 예정. 타조선소 대비 납기가 빨랐다는 점이 발주 사유
수에즈막스	9	한, 중 조선소	Transpetro	158,000dwt	150	1,350	HD현대중공업, 삼성중공업, 한화오션, 다롄조선소, Cosco중공업이 후보
LNG BV	5	HD현대미포	Shell	18,000cbm	90	450	Shell은 희망납기로 '27년 상반기를 언급. HD현대미포 수주 기대
LNGC	**8**	**대형 3사**	**Venture Global**	**180Kcbm**	**255**	**2,040**	**발주 규모가 최소 4~8척에서 옵션 고려시, 총 12척까지 확대될 수 있음**
LNGC	3	대형 3사	NLNG	174Kcbm	255	765	나이지리아 LNG 3+3척 발주 검토. 노후선 교체 및 나이지리아 증산 영향
LNGC	9	삼성중공업	Mozambique LNG		60	540	'25년 2월에 LNGC 발주 재차 연기 / 1분기 Total에서 프로젝트 진행 관련 긍정적 Comment 발표. 미국 수출입은행 대출 재보증, 프로젝트 주주들의 재개 요청
LNGC	8	HD현대삼호	Mozambique LNG		60	480	
WTIV	2	한국 조선소	국내 에너지업체		500	1,000	발주 언급이 있었으나, 아직 구체적이지 않음
VLEC	3	한국 조선소	ONGC(인도) / Gail	100Kcbm	160	480	중국 조선소는 배제된 것으로 판단. 한화는 Ethane 수주 경험 없음
셔틀탱커	2	한국 조선소	Equinor	158,000dwt	166	332	Ice Class급 셔틀탱커 1+1척 발주 검토. 중국 조선소 관심도 낮음 / '27~'28년 인도 예정
FLNG	**1**	**삼성중공업**	**Coral North FLNG**	**3mpta**	**2,500**	**2,500**	**모잠비크 정부 승인 완료. 3분기 내로 FID 예상**
FLNG	1	삼성중공업	Delfin FLNG1	1.5mpta	1,500	1,500	미국 정부 승인 확정. 하반기 발주 예상. 장기적으로 4기까지 설비 확대 움직임 있음
FPSO	1	한화오션	Total		2,000	2,000	한화오션은 SBM Offshore(네달란드) 및 기타업체들과 입찰경쟁 중
LNG	3	대형 3사	Asyad Shipping	174Kcbm	255	765	오만 국영 해운사 Asyad Shipping은 선대 33척 추가 예정. 그중 LNGC도 3척 추가도입계획

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부 정리

LNG 개발 가속화. 2029년 인도 슬롯까지 조기 판매 가능

- 루이지애나 LNG, 아르헨티나 FLNG 등 2건이 FID(최종투자결정)를 연내 확정함. 추가로 연내 FID 가능성이 높은 프로젝트는 이미 확정된 프로젝트를 포함하여, 총 9건, 약 6,030만톤 규모. 카타르 제외 시, 약 4,430만톤을 수송할 LNG선 필요. 약 60척 이상 추가 발주 수요 발생
- Lake Charles, Commonwealth, Port Arthur Phase2 LNG 진척 속도가 예상을 상회. 해당 프로젝트는 대형 프로젝트로 대규모 LNG선 발주가 필요함. Total의 모잠비크 LNG도 2025년 여름 중 재개 목표. 해당 프로젝트 LNG선 발주가 시작되면, 대규모 입찰 형태로 진행 예상
- 2028년뿐만 아니라, 2029년 인도 슬롯도 조기 소진될 수 있으며, 슬롯 감소로 최근 하락했던 LNG선의 신조선가도 반등 여부가 제일 중요

글로벌 LNG 액화 설비 Pipe-lines 및 프로젝트별 현황

	프로젝트	국가	개발 기업	연간 생산량 (백만톤)	판매 계약 체결 비중	진행 사항
2025~2026년 FID 가능한 프로젝트	Genting FLNG	인도네시아	Genting	1.2	Equity	Wison과 FLNG 선박 건조 시작
	Qatar North Field West	카타르	Qatar Energy	16.0	Equity	기본설계 착수, LNG선 일부 기발주
	Coral Norte FLNG	모잠비크	ENI	3.4	Equity	모잠비크 정부 승인 획득 7월 FID 기대
	Woodside Louisiana LNG Ph1	**미국**	**Woodside**	**11.0**	**Equity**	**'25년 5월, FID 확정**
	Corpus Christi Train 8, 9	미국	Cheniere	3.2	> 90%	FERC로부터 최종 건설 인허가 획득
	Argentina FLNG Ph1	**아르헨티나**	**YPF/Petronas**	**2.4**	**100%**	**Golar FLNG 투입, FID 확정 중장기 3,000만톤까지 증설 계획**
	CP2 Phase 1	미국	Venture Global	14.4	65%	FID 논의 시작, FERC에 조기 승인 요청
	Rio Grande Train 4	미국	Next Decade	5.4	85%	3분기 FID 목표, 수출 허가 확보(5.31)
	Delfin FLNG 1	미국	Delfin	3.3	100%	MARAD, DoE 승인 확보, 8월 FID 기대
	합계			**60.3**		**카타르를 제외하면 4,430만톤 규모**
FID 가능한 프로젝트	Saguaro Energia Phase 1, 2	멕시코	Mexico Pacific	15.0	90%	추가 승인 확보 필요
	Lake Charles	미국	Energy Transfer	16.4	60%	수출허가 연장 신청 재심사, 4분기 FID 목표
	Freeport T4	미국	Freeport	5.0	-	판매 계약 체결 없음
	Sabine Pass Stage 5 (Train 7, 8)	미국	Cheniere	14.0	50%	Train7은 계약 완료, '26년 하반기 FID 기대
	Commonwealth LNG	미국	Kimmeridge	9.5	35%	환경영향평가 승인 절차 진행 중 수출 허가는 확보. 2025년 FID 목표
	Port Arthur Phase 2	미국	Sempra	13.0	-	Non-FTA 국가로의 수출 허가 확보, JERA, Aramco, INEOS와 SPA 논의
	LNG Canada Phase 2	캐나다	Shell	14.0	Equity	Phase 1은 2025년 내로 수출 시작
	Papua LNG Expansion	파푸아뉴기니	ExxonMobil, Total	4.2	Equity	오일메이저 중심 개발, 2025년 FID 목표
	Sur LNG	오만	오만 LNG	3.8	-	2025년 FID 목표
	Mozambique LNG-1	모잠비크	Total	13.0		2025년 여름 개발 재개 목표
	합계			**101.6**		

주: 붉은 음영 프로젝트들은 최근 진행 속도가 빨라지면서, FID 기대감이 높아지는 프로젝트
자료: Gaztransport & Technigaz (GTT), 언론보도, NH투자증권 리서치본부 정리

3분기부터 미국 조선업 부활을 위한 정책 발표 시작

- 미국 정부는 지난 4월 9일, 미국의 해양 우위 회복(Restoring America's Maritime Dominance)이라는 행정명령에 서명. 이후 세부 행동계획 (Action Plan) 7월부터 순차 발표할 예정. 한국, 일본이 포함된 우방 국가와의 협력 방안을 가장 먼저 발표할 것
- 5월 1일, SHIPS for America Act와 Building Ships in America Act의 2개 법안 상원에 제출. 미국 내 조선업 생산능력 회복을 위한 동맹국과의 협력 증진, 금융 및 세액 공제 지원이 포함됨. 전략적 상업함대 프로그램을 통한 미국 국적선 250척 확보를 목표로 함. 4분기부터 조선사와 해운사가 연합하여, 전략상선단 발주를 위한 연합 형성이 진행될 전망
- 중국 국영조선그룹인 CSSC(중국국영선박공사)에 대한 견제를 명확하게 언급. 신조, 선박 수리, 항만 장비 관련 중국 연계 시 견제 대응

미국의 해양 우위 회복 행정명령 내용 정리

분야	조치 내용	시행/지시 기한
해양 전략 수립	해양 우위 복원 계획(MAP) 수립	210일 이내
산업 클러스터 지정	Maritime Prosperity Zones(MPZ) 지정	120일 이내 교통부에서 지정
조선 금융 지원	해양안보신탁기금 신설 및 금융 지원	'25년 5월 1일 법안 재발의
우방 국가와의 협력	동맹국 조선소의 투자/기술 협력 유도, Buy America 일부 유예 검토	90일 내 협력 전략 마련
국적선 확대	미국 건조 선박 우선 사용 확대, MSP(전시 사용 선박), TSP(전시 사용되는 유류선) 프로그램 강화	180일 이내 입법 제안
대중국 견제	STS 크레인 도입 제한, 물류 플랫폼 (LOGINK) 동 접속 차단	즉시 시행

자료: 백악관, NH투자증권 리서치본부

SHIPS for America Act 주요 내용

항목	내용
개요 및 배경	• 미국 상선·조선 산업 전반을 육성해 국가안보·공급망 안정 • 인력·시설·기술 투자로 해운·조선 경쟁력 강화
해상안보 신탁기금	• 해상안보 신탁기금(Maritime Security Trust Fund) 신설 • CBP(항만세·관세·세관) 수수료 등으로 재원 확보 • **CSSC(중국국영선박공사) 선박 소유자는 추가 비용 부담**
전략적 수송 프로그램	• **전략적 상업함대 프로그램, 미국 국적선 250척 확보 목표** • 외국 건조 선박은 예외적으로 참여 가능하나, 2030년 이후 신규 편입 선박은 미국 건조분만 허용 • 15년 이내, 중국발 미국 수입 화물의 10%는 미국 국적선으로 운송 • 미국산 선박 2043년까지 LNG 15%, 2035년 원유 10% 운송 목표
조선 산업 지원	• 연간 2.5억달러 지원. 투자에 대해서 25% 세액 공제 • 해양산업 중심지를 지정
세제 혜택	• 33~40% 투자 세액 공제. 미국산 기자재 사용 및 보험사 규정 충족 시 추가 공제. 중국 선박에 대한 관세·세제 혜택 제한

자료: 언론 취합, NH투자증권 리서치본부

HD현대중공업(329180.KS) – 선가의 버팀목, 하반기 LNG선 수주를 기다린다

- 예상보다 컨테이너선 수주가 양호해, 상반기 LNG선 수주 부진에도 불구하고 대형 컨테이너선 Series 수주 2건 달성. 현재까지 상선 수주 금액은 52.3억달러로, 상선 수주 목표의 83% 달성. 수주 목표를 상당부분 채움으로써, 신규 선박 수주 과정에서 여전히 선가 협상력 우위 유지
- 하반기 LNG선 수주, 해양플랜트 1기 수주, 군함 수주 등이 핵심 파이프라인. 향후 수주할 LNG선의 신조선가가 주가 방향성에 핵심이 될 전망
- 2분기는 영업일수 증가와 생산성 개선 및 원가 안정화 영향으로 인해 환율 하락에도 불구하고 이익 증가 추세가 계속될 전망. 하반기부터는 영업적자를 기록하던 해양사업부에서 신규 프로젝트 생산 시작으로 매출 증가 및 흑자전환 기대

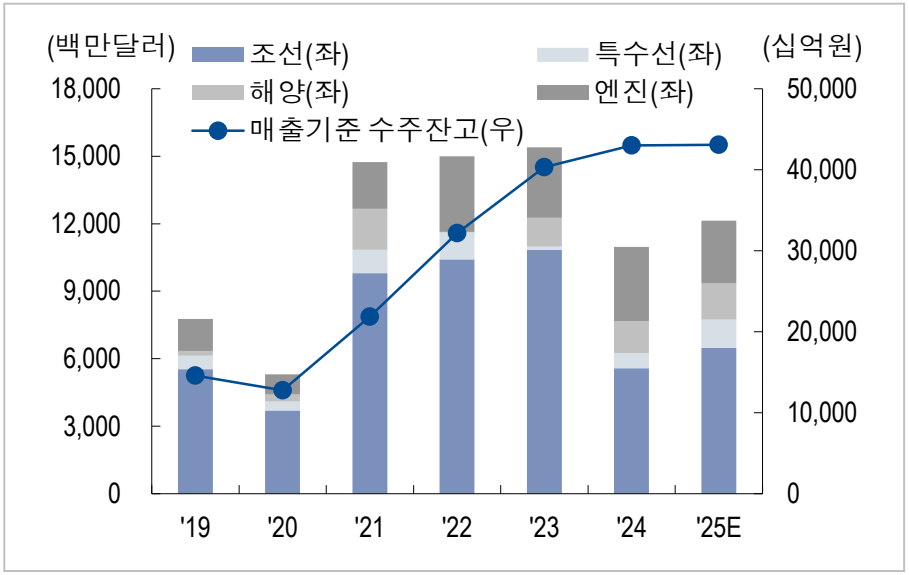
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	14,486	17,084	19,198	21,000
영업이익	705	1,764	2,136	2,495
영업이익률 (%)	*4.9*	*10.3*	*11.1*	*11.9*
EBITDA	1,011	2,122	2,498	2,851
순이익	622	1,286	1,625	1,999
지배지분 순이익	622	1,286	1,625	1,999
EPS (원)	7,001	14,484	18,303	22,514
PER (배)	41.1	29.6	23.4	19.0
PBR (배)	4.5	5.5	4.6	3.8
ROE (%)	11.4	20.5	21.4	21.8
Net Debt(-Cash)	-1,062	-2,406	-3,247	-4,317

현재가(6/30, 원)	428,500	외국인지분율	10.9%
시가총액(십억원)	37,329.1	배당수익률('25E)	0.16%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

HD현대중공업 부문별 신규 수주 및 매출 기준 수주잔고 추이



자료: HD현대중공업, NH투자증권 리서치본부 전망

HD현대미포(010620.KS) – 하반기 가스선을 통해 중장기 실적 레벨 업

- '25년 수주 목표 38억달러, 현재까지 19억달러를 수주하여, 수주목표 50% 달성. 주력 선종인 석유화학제품운반선 수주 부진에도 불구하고, 가스선인 중형 LPG선 및 LNG 벙커링선, 소형 컨테이너선 수주로 만회
- 하반기에는 LNG 벙커링선 5~10척 추가 수주 기대. 해당 선종은 척당 약 9,800만달러로 MR 탱커에 비해 약 2배 이상 가격이 높음. LNG 벙커링선은 1분기 수주한 가격 대비 5월에 수주한 선박 가격이 5% 더 높음. 해당 선박 수주를 통해 실적 개선 사이클을 28년까지 연장 가능
- 2분기는 영업일수가 전분기 대비 5% 증가하여, 매출도 동반 증가할 전망. 선박 건조 단가가 소폭 더 높아지면서, 환율 하락에도 불구하고 절대 영업이익 레벨은 전분기 대비 증가할 전망

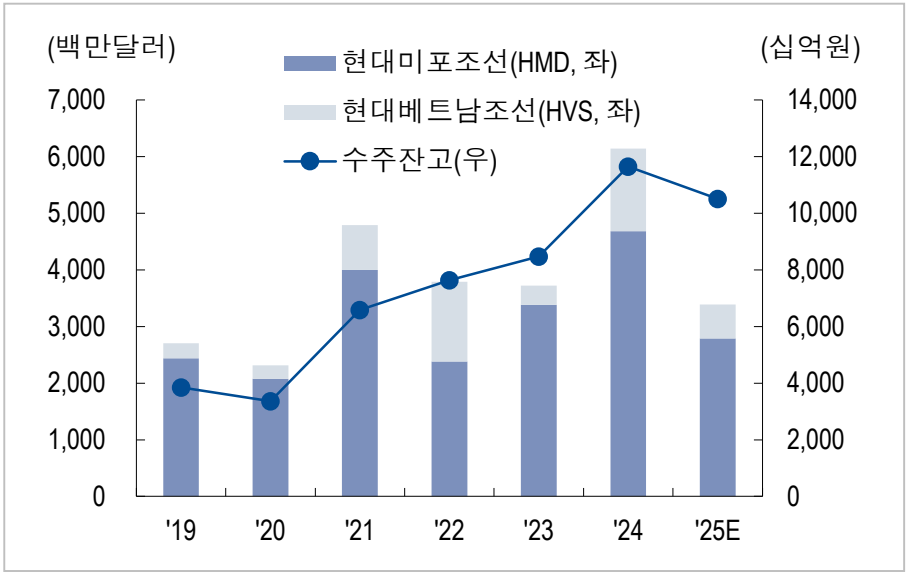
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,630	5,481	6,267	7,153
영업이익	89	351	574	824
영업이익률 (%)	*1.9*	*6.4*	*9.2*	*11.5*
EBITDA	167	437	659	907
순이익	113	240	438	628
지배지분 순이익	106	228	416	584
EPS (원)	2,642	5,712	10,414	14,625
PER (배)	50.8	36.9	20.3	14.4
PBR (배)	2.6	3.8	3.3	2.7
ROE (%)	5.3	10.8	17.5	20.8
Net Debt(-Cash)	-100	-227	-527	-918

현재가(6/30, 원)	211,000	외국인지분율	10.9%
시가총액(십억원)	37,329.1	배당수익률('25E)	0.16%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

HD현대미포 부문별 신규 수주 및 매출 기준 수주잔고 추이



자료: HD현대미포, NH투자증권 리서치본부 전망

[조선] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
HD현대중공업								
매출액	3,884.0	3,609.2	4,005.6	3,822.5	4,415.3	13.7	15.5	4,091.3
영업이익	195.6	206.1	282.2	433.7	464.0	137.2	7.0	456.7
영업이익률(%)	*5.0*	*5.7*	*7.0*	*11.3*	*10.5*	-	-	*11.2*
지배지분순이익	154.1	72.2	366.6	284.2	259.1	68.1	-8.9	290.0
한화오션								
매출액	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,143.1	3,315.2	30.7	5.5	3,218.8
영업이익	-9.7	25.6	169.0	258.6	280.2	흑전	8.3	253.3
영업이익률(%)	*-0.4*	*0.9*	*5.2*	*8.2*	*5.3*	-	-	*7.9*
지배지분순이익	-27.5	-74.9	579.5	215.7	177.0	흑전	-17.9	190.0
삼성중공업								
매출액	2,532.0	2,323.0	2,700.4	2,494.3	2,663.9	5.2	6.8	2,712.4
영업이익	130.7	119.9	174.2	123.1	173.2	32.5	40.7	176.4
영업이익률(%)	*5.2*	*5.2*	*6.5*	*4.9*	*6.5*	-	-	*6.5*
지배지분순이익	76.6	74.0	-96.6	92.1	117.7	53.7	27.8	119.1
HD현대미포								
매출액	1,129.1	1,077.7	1,422.8	1,183.8	1,298.9	15.0	9.7	1,265.9
영업이익	17.4	35.3	46.9	68.5	80.1	359.9	17.0	80.5
영업이익률(%)	*1.5*	*3.3*	*3.3*	*5.8*	*6.2*	-	-	*6.4*
지배지분순이익	27.4	-0.2	76.5	49.0	38.7	41.3	-21.0	61.1

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

This page intentionally left blank

VIII. 운송: 변동성 확대에도 이익 모멘텀은 둔화

Analyst: 정연승
Tel 02)768-7882 | e-mail ys.jung@nhqv.com

[운송] 변동성 확대에도 이익 모멘텀은 둔화

- 2분기 미국 정부의 주요국 대상 관세 정책으로 4월부터 글로벌 컨테이너 물동량 위축, 5월 중순 관세 유예로 일시적 반등이 있었지만 실적 회복은 제한적. 관세 시행 전 수송 수요가 대부분 소화되어 6월 중순부터 재차 컨테이너 운임 하락
- 중동 지역 지정학 리스크 확대에 따른 원유, 석유화학, 천연가스 등 에너지 수송 목적의 운임 상승 예상. 한편, 컨테이너·벌크는 해당 지역 통행 물동량이 제한적이므로 운임 상승 여력 작음. 컨테이너 운임은 이미 정점을 통과한 상황으로 판단
- 항공 여객 수요는 성장률이 점진적으로 하락세. 2분기는 국제선 비수기 영향으로 특히 지방발 국제선·동남아 노선 수요 약세. 저비용항공사 중심 운임 경쟁 심화 예상. 재무구조가 취약한 항공사를 중심으로 유상증자 가능성 존재
- 국내 택배업체는 6월부터 물동량이 전년 대비 증가세로 전환. CJ대한통운은 주7일 배송 서비스를 기반으로 5월부터 시장 점유율 상승, 하반기 내수 회복 정책과 기저효과로 하반기 성장률 상승 전망. 계약물류(W&D) 부문의 매출 성장과 수익성 개선이 연중 계속될 전망
- CJ대한통운, HMM 및 현대글로비스는 주주환원 정책이 강화될 가능성 있음. CJ대한통운은 보유한 자사주의 주주 친화적인 사용 기대. HMM은 이미 공시한 2조원 규모 환원안을 공개매수 방식으로 추진할 것으로 예상. 현대글로비스는 배당소득 분리과세 도입에 따른 배당성향 상향 가능성 존재
- Top-pick: CJ대한통운

Top-picks

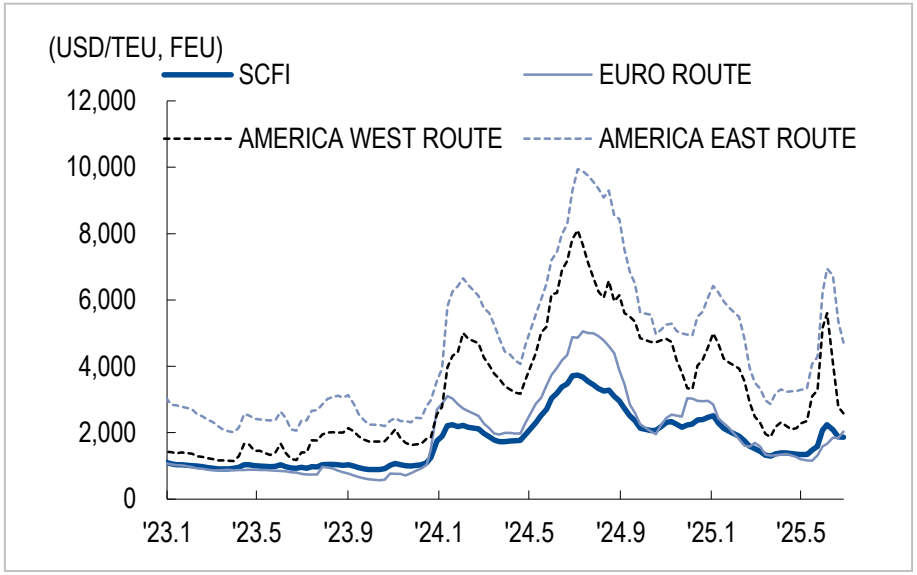
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
CJ대한통운	000120.KS	Buy	120,000	87,400	7.7	5.9	0.5	0.5	3.2	2.7

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

해상운송: 지정학적 이슈에도 컨테이너 운임 정점은 이미 통과

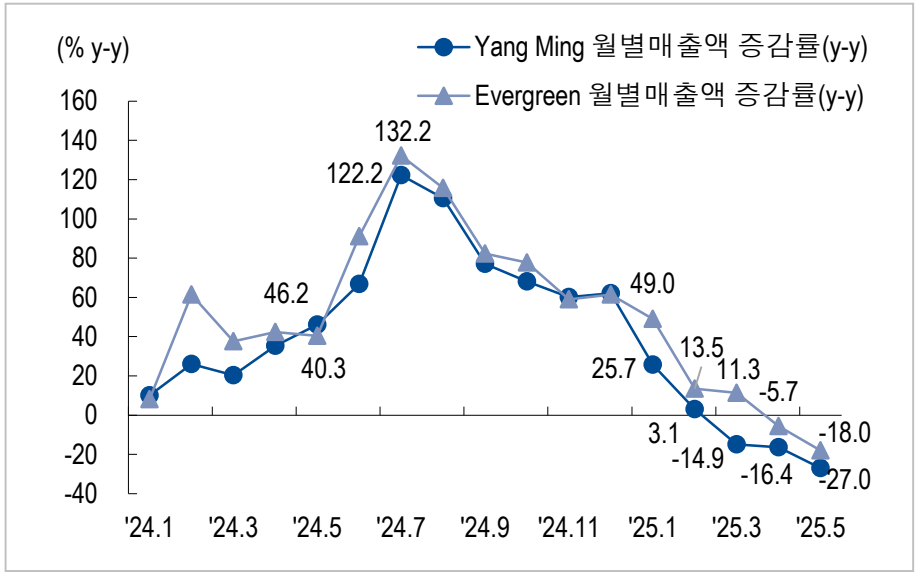
- 미국과 주요 국가들 간의 관세 협상이 진행 중인 가운데, 실질 협상 타결 이전 선제적 수요 증가로 5월 중순부터 컨테이너 운임 강세 흐름. 이후 6월 하순부터는 선사들의 공급 증가가 예상보다 빠르게 반영되며 운임은 다시 하락세로 전환
- 관세 협상 전에 물량을 앞당겨 보낸 바 수요는 정점 통과한 것으로 판단, 하반기로 갈수록 선제적 수송 수요의 반작용에 따른 물동량 위축 예상
- 중동 지역의 지정학적 리스크는 글로벌 컨테이너 물동량에 최대 3% 수준 영향미칠 가능성 존재. 다만 현재까지 호르무즈 해협 통행 차질은 미미하며, 이로 인한 공급 감소 효과도 제한적. 따라서 컨테이너 운임이 단기 급등할 가능성은 낮은 편
- 대만 선사들의 월별 실적 추이에 따르면, 단기 운임 반등은 2분기보다는 3분기 실적에 반영될 전망. 단기 급등이므로 실질적인 실적 기대감 낮음

SCFI 운임 지수 추이, 미주 노선 운임 급락세



자료: Shanghai Shipping Exchange, NH투자증권 리서치본부

대만 컨테이너 선사들의 전년 대비 월별 매출액 증감률 추이

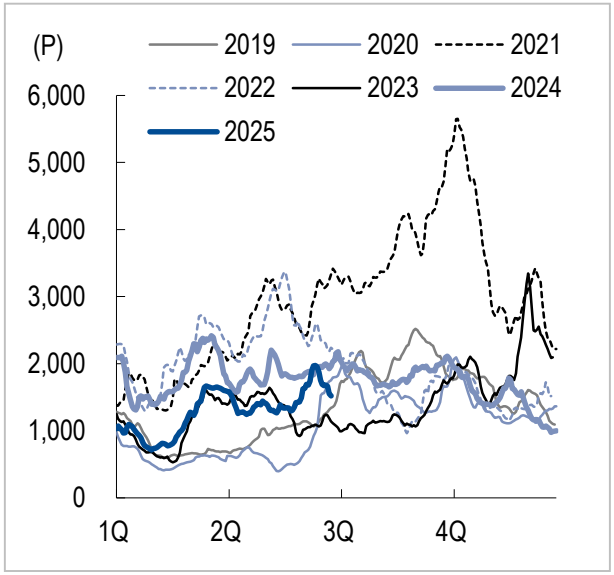


자료: Evergreen, Yang Ming, NH투자증권 리서치본부

해상운송: 구조적으로 운임 강세가 나타나기 어려운 벌크 운임

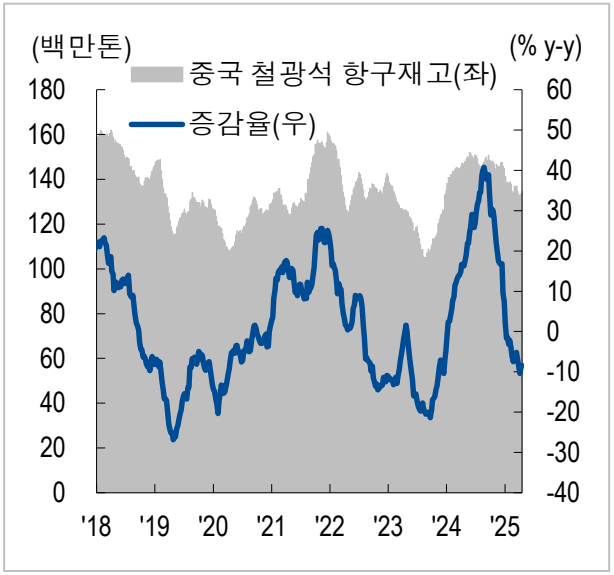
- 단기적으로 철광석 광산 기업들의 물량 밀어내기로 인해 벌크선 운임이 강세를 보였으나, 이는 6월 말 회계연도 종료를 앞두고 생산·출하 목표를 맞추기 위한 일시적 수요 집중이며, 하반기에는 수요 약세로 전환할 전망. 철광석 재고는 전년 대비 8% 감소했으나, 재고 부족은 아님
- 철광석을 필두로 주요 벌크 원자재 가격이 전반적으로 약세 흐름을 보이는 가운데, 단기 내 수요 반등은 제한적. 특히 중국의 부동산 가격 하락과 철강 기업들의 수익성 악화로 인한 생산 축소가 지속되고 있어, 구조적 BDI 강세를 기대하기 어렵다고 판단
- 선박 폐선 수요는 여전히 낮은 수준. 6월 말까지 벌크선 해체량은 205만dwt에 그침. 현 운임 수준에서는 노후 선박도 수익 창출이 가능한 바, 구조적인 폐선 증가 요인은 부재. 단기적으로도 공급 조절 관련 이슈 발생 가능성 낮음

BDI 지수 추이



자료: Baltic Exchange, NH투자증권 리서치본부

중국 항만 내 철광석 재고 추이



자료: Wind, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

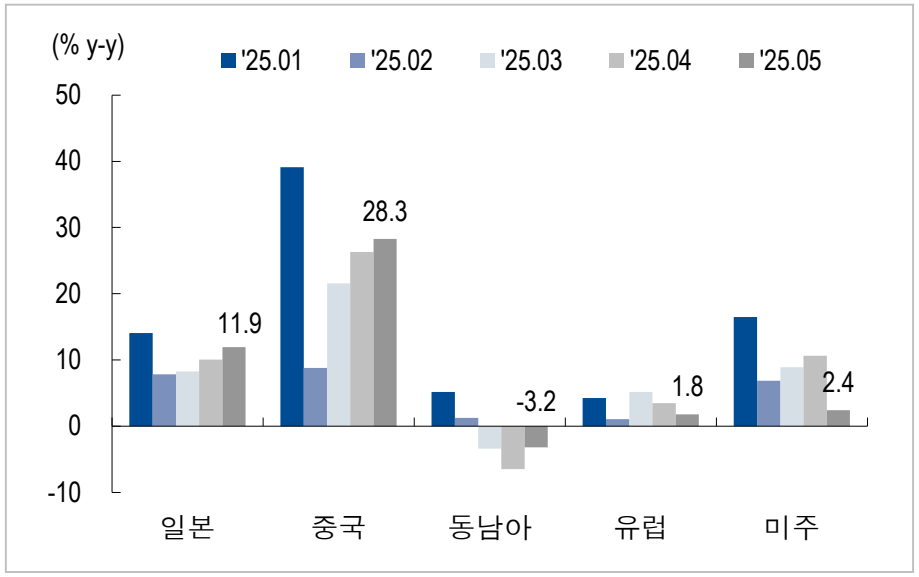
철광석(62%), 중국산 후판 가격 추이

자료: Wind, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

항공운송: 지방발 동남아 노선 수요 둔화, 항공 운임 약세 지속 전망

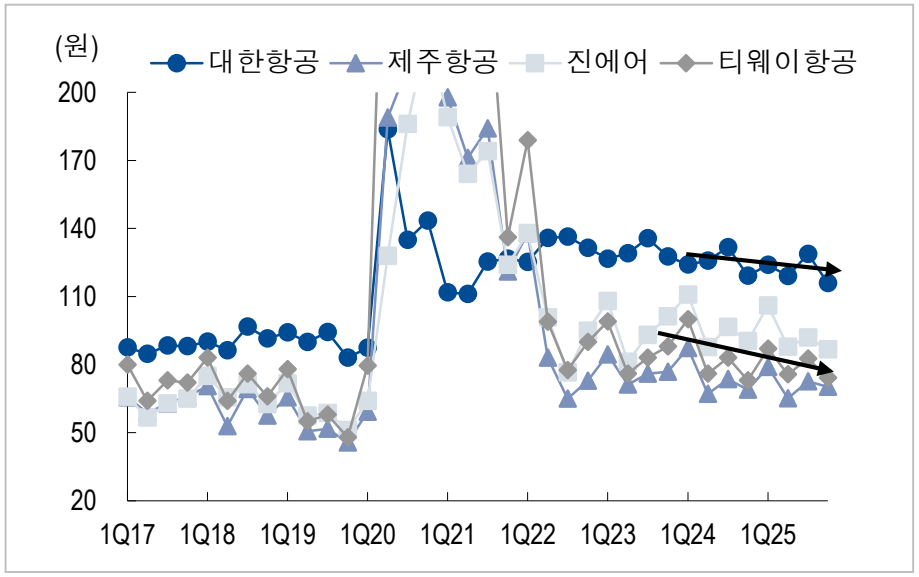
- 2025년 5월까지 누적 기준 전체 여객 수송량은 5,000만명으로 전년 대비 2.6% 증가, 국제선 여객은 3,840만명으로 7.5% 증가한 반면 국내선은 1,160만명으로 11% 감소. 국제선 공급석은 6% 확대되었으나 운임 인하를 통해 수요를 유도한 것으로 판단
- 노선별로는 일본과 중국 노선 수요가 증가세를 보인 반면, 3월 이후 동남아 노선은 수송량이 역성장. 특히 제주항공과 에어부산은 기재 수 감소와 낮은 가동률로 전년 대비 수송 실적 감소
- 하반기도 국내 항공사들은 운임 할인 전략을 유지하며 수요 확보에 주력할 전망. 국제유가와 원달러 환율 변동성이 높고, 기재 도입과 인건비가 늘어 영업 비용은 전년과 비슷하거나 소폭 상승할 전망. 매출이 정체되는 가운데, 비용 상승으로 2분기 영업이익은 전년대비 감익 예상

5월까지 노선별 월간 수송량 증감률(y-y) 추이



자료: 항공포탈, 인천공항공사, 한국공항공사, NH투자증권 리서치본부

국내 항공사 국제선 여객 운임 전망

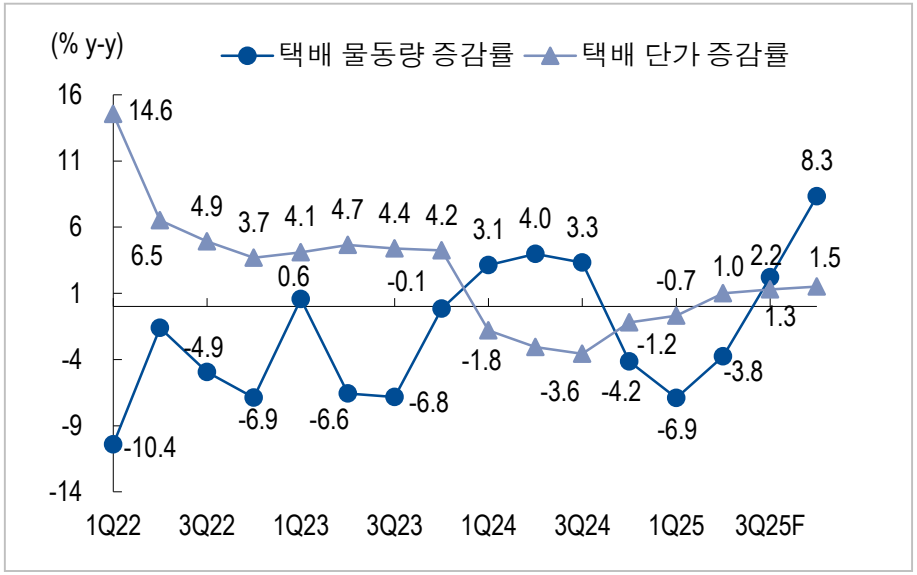


자료: 각 사, NH투자증권 리서치본부 전망

육상운송(택배): 6월부터 물동량 본격 반등

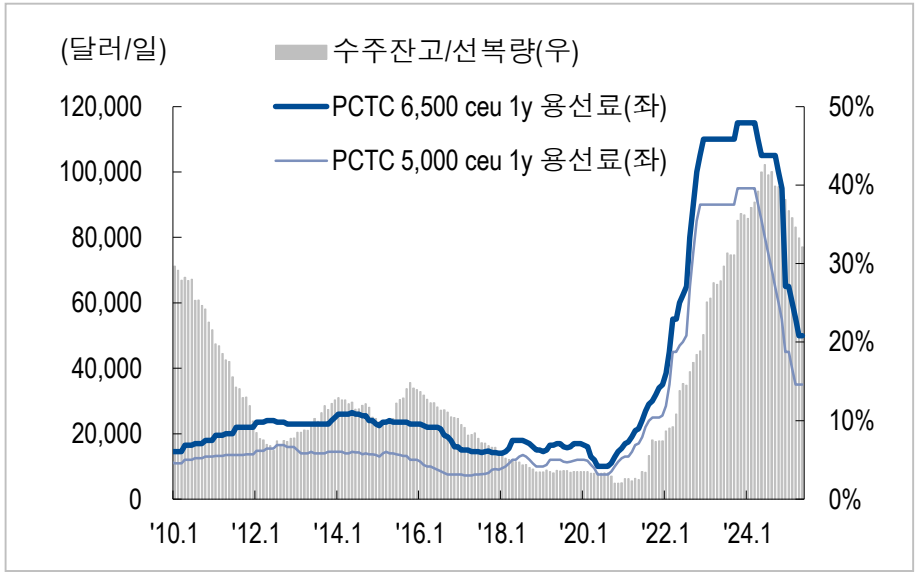
- 6월부터 국내 택배 물동량 증가세로 전환. 내수 진작 정책에 대한 기대감, 자산 가격 상승 등으로 내수 소비가 점진적으로 개선되고 있음
- CJ대한통운은 5월부터 시장 점유율이 높아지고 있음. 5월부터 중소형 셀러 대상 주7일 배송 경험 확대 목적의, 프로모션을 실시한 영향으로 판단. 주7일 배송에 따른 시장 점유율 상승세가 연중 계속될 전망
- 선박 공급 증가로 완성차해상운송 용선료 하락세가 계속되고 있으나, 현대글로비스의 내륙 부품 운송, CKD(반조립제품) 물동량은 여전히 견조. 하반기 관세로 인한 물동량 둔화 우려는 존재하나, 2분기까지 실적 호조세 계속될 전망
- 현대글로비스와 CJ대한통운은 주주환원 정책 강화 기대 존재. 배당소득 분리과세, 보유한 자사주 활용 방안에 따라 밸류에이션 할인 축소 가능

CJ대한통운의 분기별 택배 물동량 및 가격 전망



자료: CJ대한통운, NH투자증권 리서치본부 전망

완성차해상운송 1년 용선료 추이 및 수주잔고 추이



자료: CJ대한통운, NH투자증권 리서치본부 전망

CJ대한통운(000120.KS) – 택배 물동량 반등, 계약 물류 사업 성장세 지속

- 6월부터 택배 물동량이 전년 대비 증가하기 시작. CJ대한통운은 고객사 특성상 의류, 신발 품목 판매가 회복되면, 경쟁사 대비 물동량 성장률이 높아지는 경향이 있음. 5월부터 시장 점유율이 상승하였는데, 해당 품목 판매 회복과 주7일 배송 서비스 확대가 긍정적으로 작용
- 택배 단가 전략은 기존 인상률 3%를 목표하였으나, 중소형 셀러 대상 신규 서비스 관련 프로모션 실시로 1~2%에 그칠 전망
- 계약물류(CL) 사업부 내 물류창고(W&D), 항만하역(P&D) 사업에서 매출 성장 주도. 2분기에도 물류창고 사업은 전년 대비 15% 이상의 매출 성장 예상. 항만하역(P&D)의 경우, '더운반' 서비스 도입 확대로 신규 수주가 증가하면서 동반 매출 증가세
- 보유한 자사주는 전체 주식의 12.6%. 주주 환원 정책에 사용될 경우, 밸류에이션 할인율 축소 가능할 전망

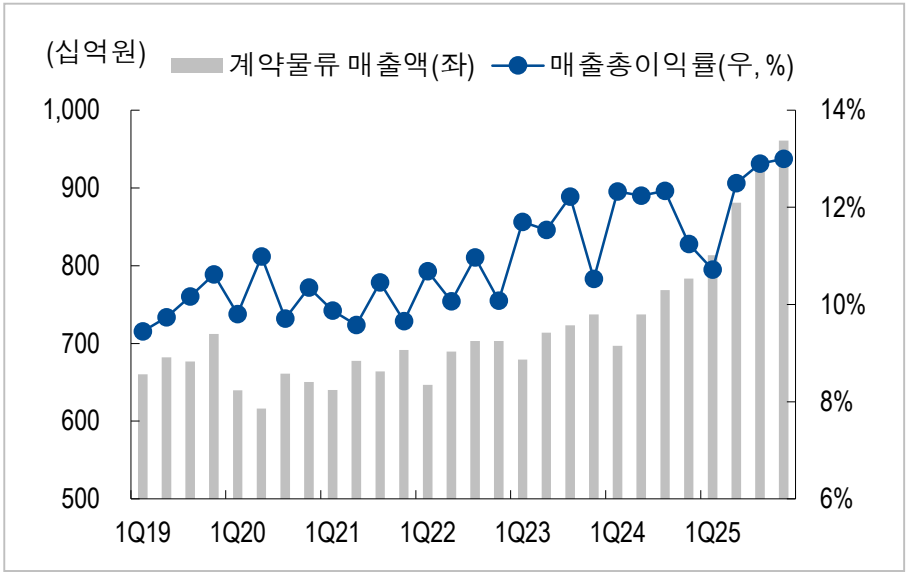
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	12,117	12,957	13,595	14,079
영업이익	531	501	588	659
영업이익률 (%)	*4.4*	*3.9*	*4.3*	*4.7*
EBITDA	1,152	1,149	1,165	1,179
순이익	268	281	365	450
지배지분 순이익	248	260	340	419
EPS (원)	10,893	11,390	14,890	18,352
PER (배)	7.7	7.7	5.9	4.8
PBR (배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	6.6	6.5	8.0	9.0
Net Debt(-Cash)	1,529	1,094	578	-10

현재가(6/30, 원)	87,400	외국인지분율	13.6%
시가총액(십억원)	2,021.1	배당수익률('25E)	0.80%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

계약물류 사업부 매출 추이



자료: CJ대한통운, NH투자증권 리서치본부 전망

[운송] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
CJ대한통운								
매출액	3,059.2	2,975.8	3,160.3	2,992.6	3,183.1	4.1	6.4	3,178.4
영업이익	125.4	141.6	154.3	85.4	123.6	-1.4	-44.8	121.6
영업이익률(%)	*4.1*	*4.8*	*4.9*	*2.9*	*3.9*	-	-	*3.8*
지배지분순이익	52.4	54.8	92.0	35.9	56.7	-8.3	-58.2	55.4
현대글로비스								
매출액	7,064.3	7,468.7	7,287.9	7,223.4	7,551.9	6.9	4.5	7,551.7
영업이익	439.3	469.1	459.7	501.9	511.1	16.3	1.8	508.7
영업이익률(%)	*6.2*	*6.3*	*6.3*	*6.9*	*6.8*	-	-	*6.7*
지배지분순이익	310.8	382.2	96.6	397.9	379.7	22.2	-4.6	368.3
대한항공								
매출액	4,402.2	4,675.3	4,501.8	6,491.9	6,189.6	40.6	-4.7	6,156.1
영업이익	442.9	665.7	464.1	431.0	336.7	-24.0	-21.9	424.8
영업이익률(%)	*10.1*	*14.2*	*10.3*	*6.6*	*5.4*	-	-	*6.9*
지배지분순이익	352.5	292.1	297.7	284.7	277.2	-21.4	-2.6	267.7
HMM								
매출액	2,663.4	3,552.0	3,154.9	2,854.7	2,365.0	-11.2	-17.2	2,475.3
영업이익	644.4	1,461.4	1,000.1	613.9	260.9	-59.5	-57.5	359.2
영업이익률(%)	*24.2*	*41.1*	*31.7*	*21.5*	*11.0*	-	-	*14.5*
지배지분순이익	660.9	1,738.5	897.7	739.7	287.9	-56.4	-61.1	337.8
팬오션								
매출액	1,233.4	1,276.8	1,675.5	1,393.4	1,383.2	12.1	-0.7	1,338.4
영업이익	135.2	128.1	109.8	113.3	127.1	-6.0	12.1	119.4
영업이익률(%)	*11.0*	*10.0*	*6.6*	*8.1*	*9.2*	-	-	*8.9*
지배지분순이익	109.6	130.9	-32.9	72.0	77.1	-29.7	7.0	84.0

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

'25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

IX. 정유/화학: 역래깅

Analyst: 최영광
Tel 02)2229-6755 | e-mail yk.choi@nhqv.com

[정유/화학] 유가 하락에 따른 역래깅 영향으로 실적 부진

- 2025년 2분기 정유/화학 기업들의 실적은 전반적으로 1분기 대비 악화될 전망. 이는 유가가 하락하는 과정에서 나타나는 역래깅 효과 및 재고평가손실 등에 기인. 국제유가는 이란-이스라엘 무력 충돌, 호르무즈 해협 봉쇄 우려 등 지정학적 리스크로 인해 높은 변동성을 보였으나, 2분기 평균 유가는 전분기 대비 배럴당 약 10달러 하락. 저조한 수요 속 완만한 공급 증가에 기인
- 유가 하락 영향을 제외하면 업황은 산업별로 차별화. 정유는 견조한 업황 지속. 2분기 평균 정제마진은 배럴당 6.9달러로 전분기 대비 2.4달러 증가. 제한적인 정제설비 증설에 따른 타이트한 공급 상황에 기인. 석유화학 업황은 약세 지속. 2분기 평균 에틸렌 스프레드는 톤당 223달러로 전분기 대비 7.5달러 증가에 그침. 일부 제품들의 스프레드는 유가 급락 여파로 확대된 바 있으나, 시차를 두고 가격이 하락하며 재차 축소 중
- 합성고무 업황의 경우 수출가격 기준 SBR과 BR Spot 스프레드가 전분기 대비 각각 26%, 28% 증가하는 등 강세 지속. NB Latex의 경우에도 수출량이 2~3월을 저점으로 4월 6.3만톤(+9.1% m-m), 5월 6.4만톤(+2.2% m-m) 기록하며 회복세. 2분기의 경우 가격 하락에 따른 역래깅 효과 및 전방 장갑 재고 소진에 따른 NB Latex 수요 약세가 단기 실적 부진 영향으로 작용하겠으나, 중장기적 업황 펀더멘털 강세에 주목 필요
- Top-pick: 금호석유화학

Top-pick

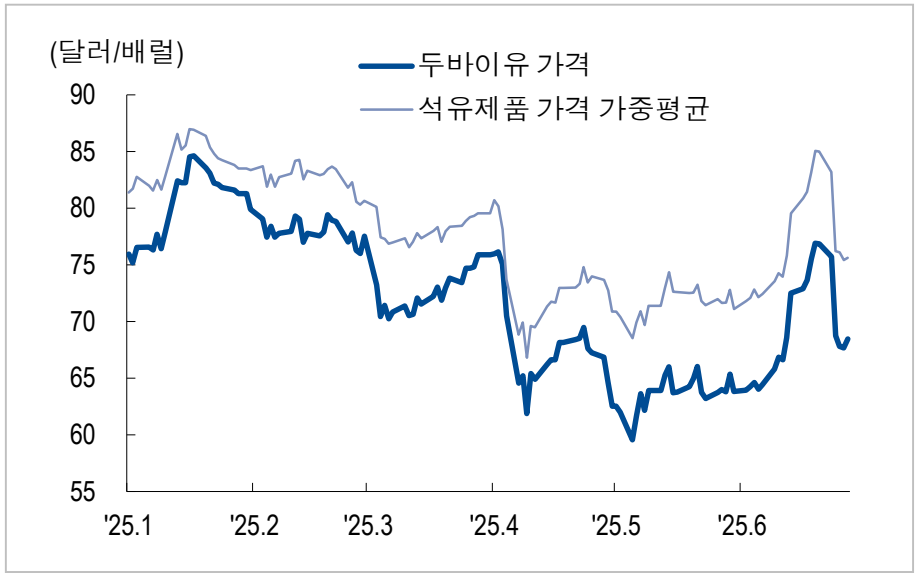
기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
금호석유화학	011780.KS	Buy	160,000	112,300	6.7	6.0	0.5	0.5	4.3	3.6

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

[정유/화학] 수급이 견조한 석유제품의 정제마진은 강세

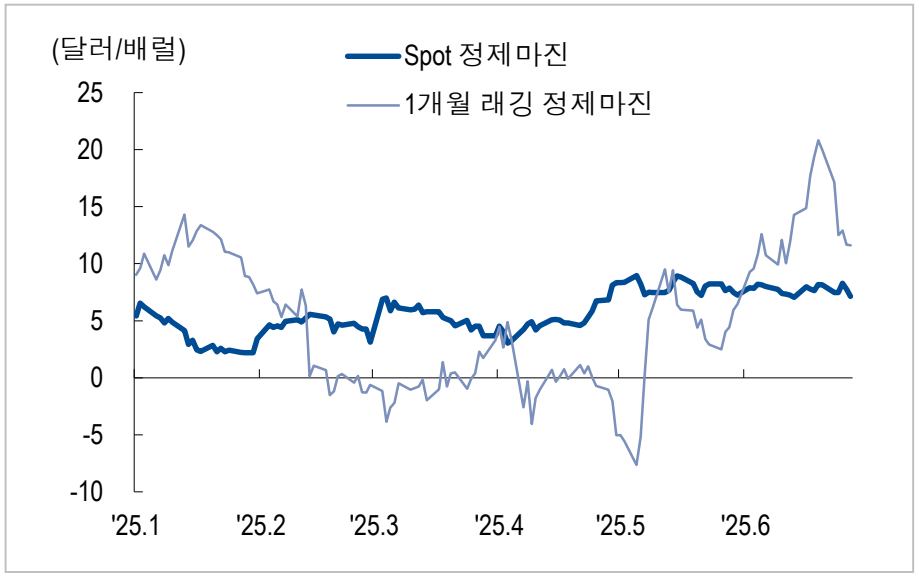
- 2025년 2분기는 유가 변동성이 컸던 시기. 배럴당 두바이유 가격은 4월 1일 76달러에서 4월 9일 62달러까지 급락. 미국의 상호관세 발표 및 이에 따른 경기 둔화 우려 영향. 6월 유가는 이스라엘과 이란의 무력 충돌, 이란의 호르무즈 해협 봉쇄 및 분쟁 확산 우려 등 지정학적 리스크 고조로 인해 재차 77달러로 급등. 이후 유가는 이스라엘-이란 휴전 발표로 인해 배럴당 68달러로 낮아진 상황
- 등락은 있었으나 2분기 평균 두바이유 가격은 배럴당 67달러로 1분기 대비 약 10달러 낮음. 석유제품 가격도 하락했지만 유가 대비 하락폭 제한적. 제한적인 증설을 바탕으로 공급이 타이트하기 때문. 이에 2분기 평균 정제마진은 배럴당 6.9달러로 1분기 대비 2.4달러 상승
- 다만, 유가가 하락하는 구간에서 나타나는 역래깅 효과 및 재고평가손실 영향으로 2분기 정유 기업들의 영업이익은 1분기 대비 부진할 전망

두바이유 가격 및 석유제품 가격 가중평균치 추이



자료: Petronet, S&P Global, NH투자증권 리서치본부

Spot 정제마진 및 래깅 정제마진 추이

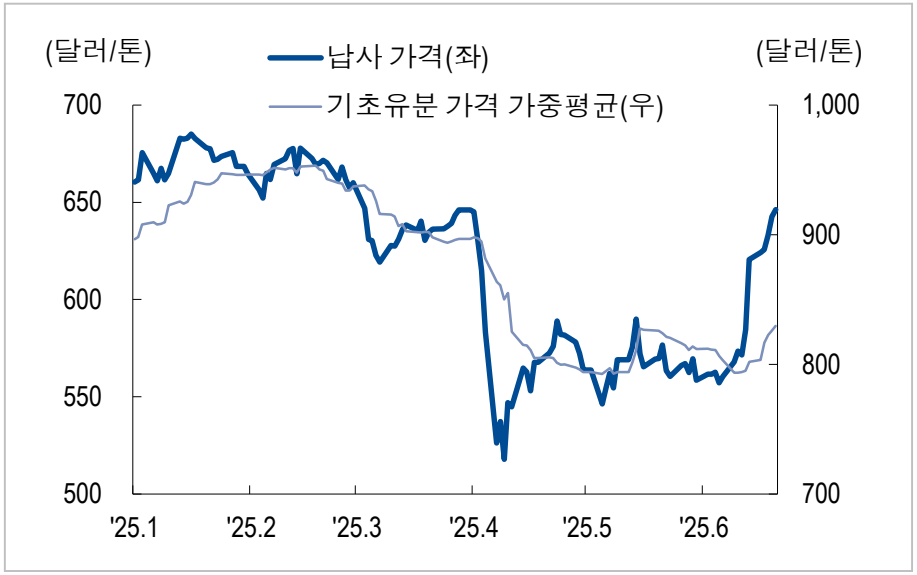


자료: Petronet, S&P Global, NH투자증권 리서치본부

[정유/화학] 공급과잉 극심한 석유화학은 스프레드 약세

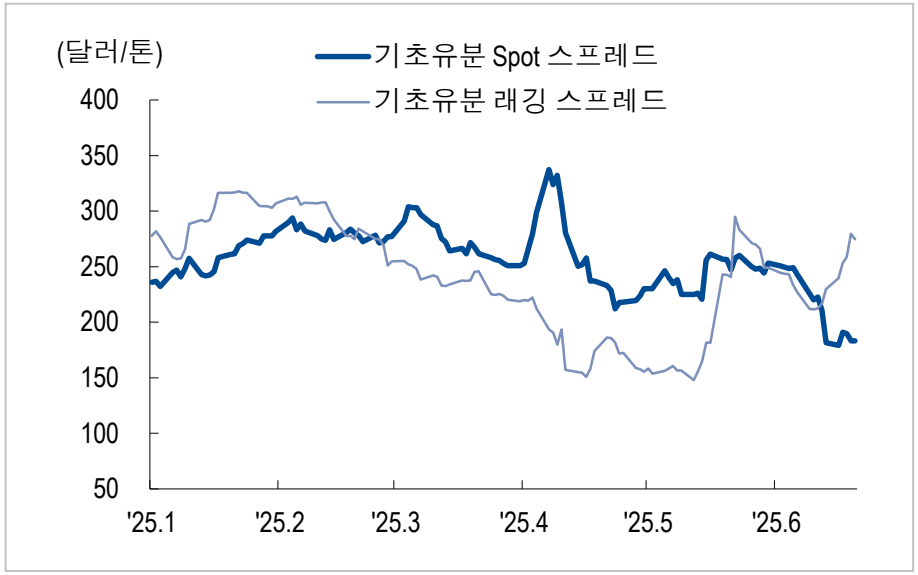
- 2분기 유가(납사 가격)가 낮아짐에 따라 석유화학제품들의 가격도 동반 하락했는데, 석유제품과 달리 석유화학제품은 공급과잉이 극심해 스프레드는 약세 지속. 2분기 에틸렌-납사 스프레드는 1분기 대비 3% 증가하는데 그쳤고, 부타디엔, 벤젠, 톨루엔 스프레드의 경우 1분기 대비 13~31% 정도 하락. 스프레드가 개선된 제품도 일부 있으나, 전반적으로 스프레드 절대값이 낮아 유의미하지는 않음
- Spot 스프레드 약세가 지속되는 가운데, 유가 및 제품 가격 하락 구간에서 나타나는 역래깅 영향으로 인해 래깅 스프레드는 더욱 부진. 2분기 석유화학기업들의 영업이익은 1분기 대비 보다 악화될 전망

납사 가격 및 기초유분가격 가중평균치 추이



주: 기초유분=에틸렌, 프로필렌, 부타디엔, 벤젠, 톨루엔, 자일렌
자료: S&P Global, NH투자증권 리서치본부

기초유분 Spot 스프레드 및 래깅 스프레드 추이



주: 기초유분=에틸렌, 프로필렌, 부타디엔, 벤젠, 톨루엔, 자일렌
자료: S&P Global, NH투자증권 리서치본부

금호석유화학(011780.KS) – 견조한 펀더멘털에 주목

- 금호석유화학은 수급 상황이 견조한 합성고무 제품을 생산하고 있어, 업종 내 가장 안정적인 수익성과 재무구조를 보유. 중장기적으로 SBR, BR 등 합성고무 제품 스프레드 강세가 지속되는 가운데, 2025년 하반기부터는 NB Latex 스프레드 역시 점진적인 개선세를 보일 전망
- 2025년 2분기 영업이익은 771억원(-36.2% q-q, 영업이익률 4.4%) 전망하나, 이는 가격 하락 시 산업 전반에서 나타나는 역래깅 영향 때문. NB Latex의 경우 2분기까지 전방 재고 소진이 이어지며 수요 약세. 그러나 3분기에는 영업이익 1,200억원(+56.1% q-q)으로 반등 전망
- 합성고무 Spot 스프레드는 강세를 지속 중이며 NB Latex 수출량은 4월, 5월 각각 전월 대비 9.1%, 2.2% 회복세를 보이는 등 업황은 견고한 상황. 단기적 이슈로 인한 실적 둔화보다는 견고한 펀더멘털에 주목 필요

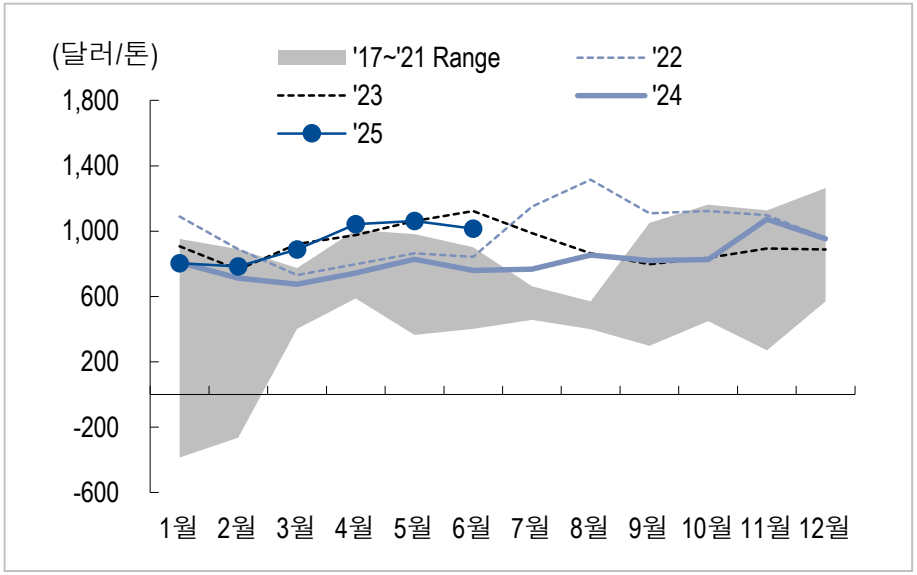
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	7,155	7,203	7,197	7,269
영업이익	273	417	477	519
영업이익률 (%)	*3.8*	*5.8*	*6.6*	*7.1*
EBITDA	548	727	802	841
순이익	349	457	525	569
지배지분 순이익	349	457	525	569
EPS (원)	12,308	16,792	18,795	20,372
PER (배)	7.4	6.7	6.0	5.5
PBR (배)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	5.9	7.3	7.9	8.0
Net Debt(-Cash)	98	10	-245	-575

현재가(6/30, 원)	112,300	외국인지분율	17.5%
시가총액(십억원)	2,971.4	배당수익률('25E)	2.8%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

SBR 스프레드 추이



자료: S&P Global, KITA, NH투자증권 리서치본부

[정유/화학] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
금호석유화학								
매출액	1,852	1,828	1,807	1,908	1,752	-5.4	-8.2	1,826.2
영업이익	119	65	10	121	77	-35.5	-36.2	83.6
영업이익률(%)	*6.4*	*3.6*	*0.6*	*6.3*	*4.4*	-	-	*4.6*
지배지분순이익	132	53	61	125	91	-30.8	-27.2	93.8
S-Oil								
매출액	9,570.8	8,840.6	8,917.1	8,990.5	8,328.7	-13.0	-7.4	8,410.2
영업이익	160.6	-414.9	222.4	-21.5	-193.5	적전	적지	-119.7
영업이익률(%)	*1.7*	*-4.7*	*2.5*	*-0.2*	*-2.3*	-	-	*-1.4*
지배지분순이익	-21.3	-206.2	-131.7	-44.6	-232.0	적지	적지	-96.9
효성티앤씨								
매출액	1,982.6	1,936.3	1,977.7	1,952.7	1,971.7	-0.5	1.0	2,018.2
영업이익	84.6	67.6	42.4	77.4	81.5	-3.7	5.3	85.6
영업이익률(%)	*4.3*	*3.5*	*2.1*	*4.0*	*4.1*	-	-	*4.2*
지배지분순이익	42.7	22.7	23.5	20.5	24.1	-43.6	17.5	41.7
LG화학								
매출액	12,299.7	12,670.4	12,336.6	12,171.0	10,175.8	-17.3	-16.4	11,773.5
영업이익	405.9	498.4	-252.0	447.0	295.0	-27.3	-34.0	359.9
영업이익률(%)	*3.3*	*3.9*	*-2.0*	*3.7*	*2.9*	-	-	*3.1*
지배지분순이익	-316.9	544.7	-1,055.4	-107.6	124.7	흑전	흑전	155.5
롯데케미칼								
매출액	5,248.0	5,200.2	4,896.1	4,901.8	4,563.6	-13.0	-6.9	4,803.1
영업이익	-111.2	-413.6	-234.1	-126.6	-173.2	적지	적지	-135.8
영업이익률(%)	*-2.1*	*-8.0*	*-4.8*	*-2.6*	*-3.8*	-	-	*-2.8*
지배지분순이익	-109.4	-447.3	-1,068.3	-190.8	-277	적지	적지	-157.7

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

‘25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

X. 철강: 하반기로 갈수록 업황 개선될 것

Analyst: 이재광
Tel 02)2229-6783 | e-mail jaekwang.rhee@nhqv.com

[철강] 하반기로 갈수록 철강산업에 긍정적인 요인들이 실적에 반영될 전망

- 하반기 중국 철강 공급 제한으로 인한 중국 철강 수출 감소가 나타날 것으로 예상. 중국 국가발전개혁위원회는 3월 양회 기간 중 철강 생산 감축을 제안한 바 있음. 중국은 '24년 철강 수출 약 1.1억톤 기록했으나 공급 제한 이후 5천~6천 만톤 수준까지 감소할 것
- 한편 2분기부터 중국산 후판에 대한 잠정 관세 부과 효과도 나타날 것으로 기대. 한국 정부는 5월부터 중국산 후판에 대해 최대 38%의 잠정 관세 부과 중. 국산 후판 내수 비중 상승에 따른 철강사 수익성 개선 예상
- 중국/일본산 열연에 대한 반덤핑 예비 판정도 7월 말 발표 예상. 열연 수요는 후판의 약 4배이기 때문에 철강사에 미치는 영향이 더 클 것
- POSCO홀딩스/현대제철은 철강 롤마진 개선으로 전분기비 실적 개선 전망. 현대제철은 2개분기 연속 영업적자 기록 후 흑자전환 예상
- 풍산은 기저효과로 전년비 이익 감소 예상되나, 방산 수출 증가로 전분기 대비로는 증가할 전망
- Top-picks: POSCO홀딩스, 풍산

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
POSCO홀딩스	005490.KS	Buy	390,000	261,000	15.5	12.4	0.4	0.4	5.1	4.8
풍산	103140.KS	Buy	149,000	128,700	14.1	12.3	1.5	1.4	8.3	7.3

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

POSCO홀딩스(005490.KS) – 전분기비 실적 개선 지속 전망

- 2분기 영업이익 6,500억원(-13.5% y-y, +14.4% q-q)으로 전분기비 개선 예상. 2분기 원재료 가격 하락 예상되나, 평균 제품가격 하락은 제한적일 것. 이에 자회사인 포스코 별도기준 영업이익이 전분기비 약 20% 증가한 4,170억원을 기록할 것으로 추정
- 예상대로 하반기 중국 철강 수출 감소 및 우리 정부의 중국산·일본산 열연 강판 대상 반덤핑 관세 부과 시 하반기 철강 실적 개선 이어질 것으로 전망
- 리튬 가격 반등도 하반기 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것. 현재 리튬 가격은 전체 생산자의 최소 30% 이상이 수익을 내기 어려운 수준으로 향후 하락하기 보다는 상승할 가능성이 높기 때문

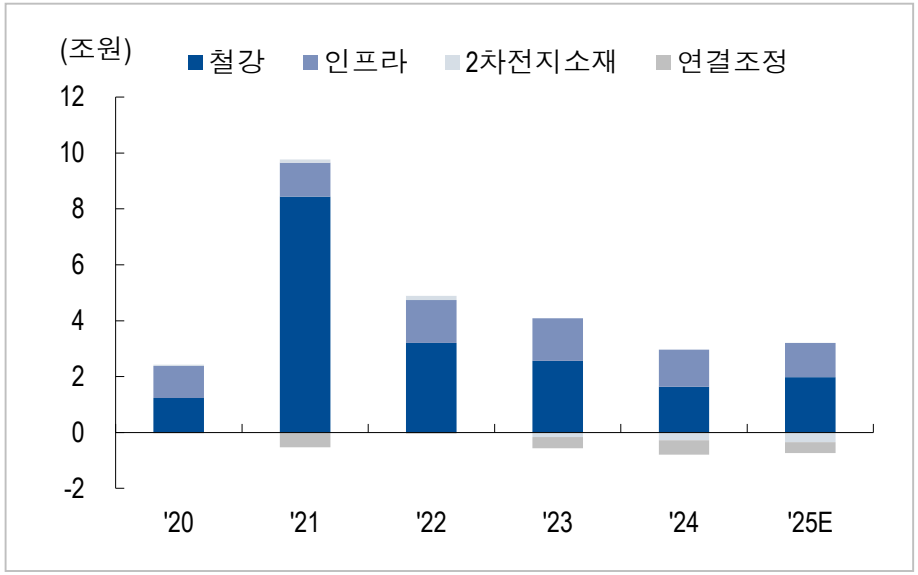
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	72,688	70,971	73,786	76,560
영업이익	2,174	2,470	3,025	3,207
영업이익률 (%)	*3.0*	*3.5*	*4.1*	*4.2*
EBITDA	6,158	7,321	8,260	8,780
순이익	948	1,535	1,898	1,974
지배지분 순이익	1,095	1,374	1,708	1,776
EPS (원)	13,073	16,889	21,103	21,948
PER (배)	19.4	15.5	12.4	11.9
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	2.0	2.5	3.0	3.1
Net Debt(-Cash)	10,334	10,035	12,271	14,145

현재가(6/30, 원)	261,000	외국인지분율	29.5%
시가총액(십억원)	21,123.5	배당수익률('25E)	3.83%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

POSCO홀딩스 부문별 영업이익 전망



자료: POSCO홀딩스, NH투자증권 리서치본부

풍산(103140.KS) – 단기 주가급등 불구, 여전히 저평가 영역

- 2분기 영업이익 1,030억원(-36.2% y-y, +47.5% q-q) 전망. 기저효과로 전년비 이익 감소 예상되나, 방산 수출 증가로 전분기 대비로는 증가 예상
- 신동부문 판매가에 적용되는 구리가격(LME 구리 가격 1개월 후행)이 2분기 평균 톤당 9,454달러로 전분기비 2.6% 상승한 점을 고려하면 2분기 신동 마진은 전분기보다 상승할 전망. 방산 수출은 기수주된 물량 납품으로 전분기비 133% 증가한 2,000억원 수준 예상
- 방산부문 가치에 대한 시장의 재평가로 주가 단기 급등했으나 여전히 저평가 영역으로 판단. 국내 주요 방위산업주가 12개월 선행 PER 약 25~55배 수준에서 거래 중인 반면 풍산은 약 15배 수준에서 거래 중

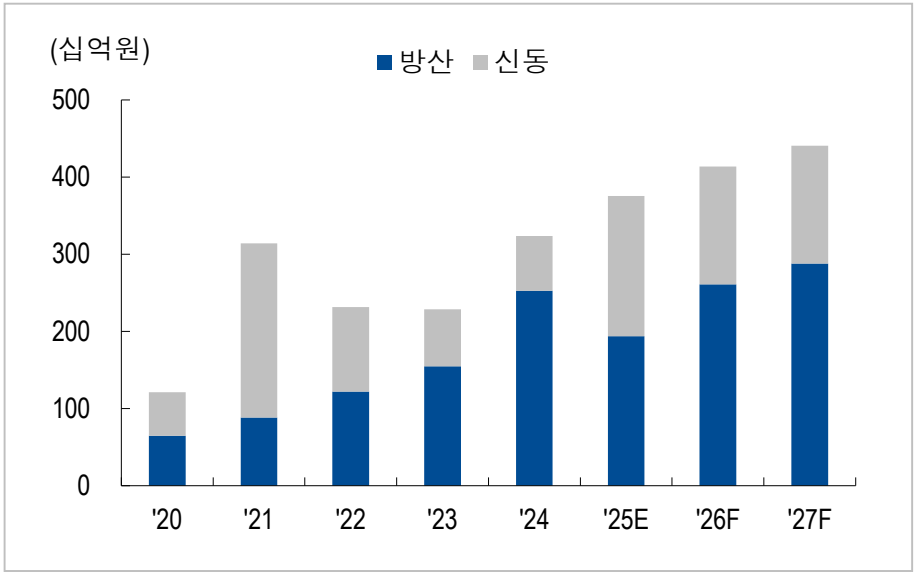
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,554	5,161	5,277	5,427
영업이익	324	375	414	441
영업이익률 (%)	*7.1*	*7.3*	*7.8*	*8.1*
EBITDA	413	477	516	542
순이익	236	256	294	318
지배지분 순이익	236	256	294	318
EPS (원)	8,423	9,136	10,495	11,358
PER (배)	5.9	14.1	12.3	11.3
PBR (배)	0.6	1.5	1.4	1.3
ROE (%)	11.3	11.2	11.8	11.8
Net Debt(-Cash)	468	368	171	-27

현재가(6/30, 원)	128,700	외국인지분율	23.4%
시가총액(십억원)	3,606.7	배당수익률('25E)	2.18%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

풍산 부문별 영업이익 전망



자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

[철강/비철금속] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
POSCO홀딩스								
매출액	18,510	18,321	17,805	17,437	18,101	-2.2	3.8	18,331
영업이익	752	743	95	568	650	-13.5	14.4	707
영업이익률(%)	*4.1*	*4.1*	*0.5*	*3.3*	*3.6*	-	-	*3.9*
지배지분순이익	530	453	-428	302	366	-30.9	21.1	374
현대제철								
매출액	6,041	5,624	5,613	5,563	5,690	-5.8	2.3	5,907
영업이익	98	52	-46	-19	91	-6.8	흑전	112
영업이익률(%)	*1.6*	*0.9*	*-0.8*	*-0.3*	*1.6*	-	-	*1.9*
지배지분순이익	-7	-18	-18	-55	10	흑전	흑전	42
풍산								
매출액	1,234	1,129	1,228	1,156	1,257	1.9	8.8	1,283
영업이익	161	74	34	70	103	-36.2	47.5	107
영업이익률(%)	*13.1*	*6.6*	*2.8*	*6.0*	*8.2*	-	-	*8.3*
지배지분순이익	111	48	40	42	72	-34.9	74.3	75

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부 전망

This page intentionally left blank

'25년 2분기
Preview

한 권으로 읽는 프리뷰 (상)

XI. 방산: 중동 안보 위협 상승으로 높아진 수주 기대

Analyst: 이재광
Tel 02)2229-6783 | e-mail jaekwang.rhee @nhqv.com

[방산] 2분기에도 전년비 실적 증가세 지속 전망

- 한국 방위산업 '22~'24년 3년간 약 333억달러의 수출 수주 기록. 이는 '01~'21년의 약 4배에 해당
- 수출 무기체계도 다변화. '01~'21년 수출 무기체계는 항공기(FA-50계열, KT-1계열)와 자주포(K9)가 대부분이었으나 '22~'24년에는 주력전차(K2), MLRS(천무), 지대공미사일 방어시스템(천궁-II), 장갑차(레드백, K808) 등으로 확대
- 이스라엘/미국의 이란 핵 시설 타격으로 중동 지역 안보 위협이 상승한 바 향후 중동 국가향 수출 확대 기대, 동유럽은 폴란드 현지화 바탕으로 시장 확대 예상
- 2분기 실적은 기수주한 물량(특히 수출)이 실적으로 반영되면서 전년비 증가세 지속할 전망
- 한국항공우주는 FA-50(폴란드/말레이시아) 매출이 전년도 2,170억원을 반영된 데 이어 올해는 진행률 상승에 힘입어 9,100억원 반영될 전망으로 실적 증가 기대
- 한화에어로스페이스 지상방산 부문 실적은 폴란드 K9 자주포,/천무 MLRS 수출 증가와 반복 생산 효과 이어질 것으로 전망됨. 전년비 증가세 이어갈 전망
- Top-picks: 한국항공우주, 한화에어로스페이스

Top-picks

기업명	코드	투자의견	목표주가 (원)	현재가 (원)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)	
					2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
한국항공우주	047810.KS	Buy	122,000	89,800	36.6	21.4	4.6	3.9	19.8	13.6
한화에어로스페이스	012450.KS	Buy	1,200,000	848,000	27.2	21.5	4.5	3.8	14.3	12.4

주: 6월 30일 종가 기준, PER, PBR은 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한국항공우주(047810.KS) – 올해부터 수출 이익 성장 보여줄 것

- FA-50(폴란드/말레이시아) 매출이 전년도 2,170억원 반영된 데 이어 올해는 진행률 상승에 힘입어 9,100억원 반영될 예정. 이를 감안하면 2분기부터 전년비 실적 성장 보여줄 것
- 1분기에는 없었지만 연내 신규 수출 수주도 기대. 가이던스는 3.5조원(전년 1,780억원)으로 제시. FA-50 및 수리온뿐만 아니라 '26년부터 양산하는 KF-21의 수출 수주도 예상해볼 수 있음
- 폴란드/말레이시아 FA-50 대규모 수주에도 납품 일정 차이로 타 방산업체 대비 이익 증가폭이 작았으나 '26년부터 인도 예상되기 때문에 올해부터는 수출 이익 성장을 보여줄 것

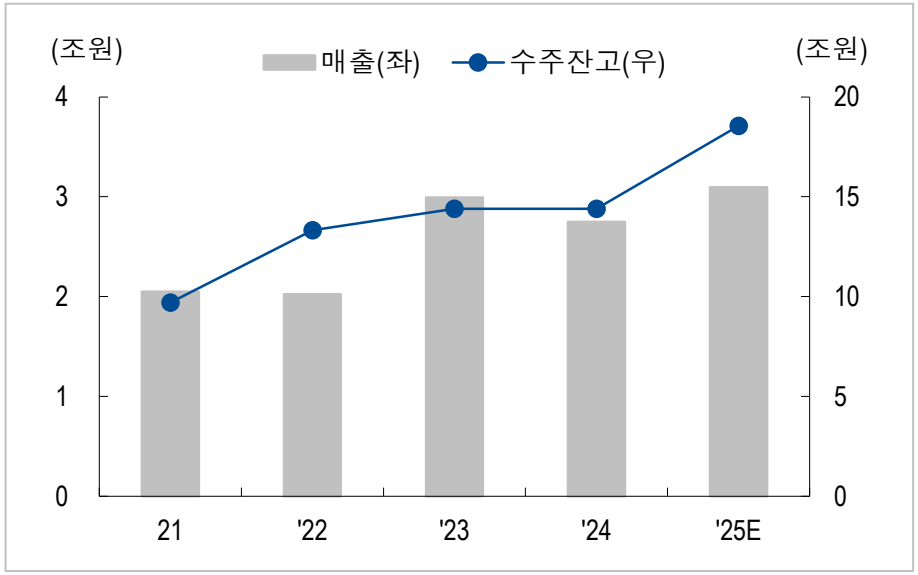
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	3,634	4,119	5,490	6,490
영업이익	240.7	353.4	586.0	742.4
영업이익률 (%)	*6.6*	*8.6*	*10.7*	*11.4*
EBITDA	344.6	482.3	728.3	896.5
순이익	170.9	238.1	408.3	520.3
지배지분 순이익	172.1	239.0	408.3	520.3
EPS (원)	1,765	2,452	4,189	5,338
PER (배)	31.1	36.6	21.4	16.8
PBR (배)	3.1	4.6	3.9	3.2
ROE (%)	10.4	13.3	19.7	20.9
Net Debt(-Cash)	911.1	752.6	1,122	1,198

현재가(6/30, 원)	89,800	외국인지분율	33.6%
시가총액(십억원)	8,753.3	배당수익률('25E)	0.56%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한국항공우주 방산 매출 및 수주잔고



자료: 한국항공우주, NH투자증권 리서치본부

한화에어로스페이스(012450.KS) – 중동 지역 무기 계약 속도 빨라질 것

- 2분기 지상방산 부문 매출 1.8조원(+76.7% y-y), 영업이익 4,500억원(+73.1% y-y, 영업이익률 25%)으로 전년비 증가세 이어갈 전망. 폴란드 K9 자주포, 천무 MLRS 수출 증가와 반복 생산 효과 이어질 것으로 전망되기 때문
- 이스라엘/미국의 이란 핵 시설 타격으로 중동 지역의 지정학적 긴장감과 안보 위협 높아져 중동 국가들과 진행 중인 무기체계 계약 협상 속도가 빨라질 것으로 예상
- 특히 L-SAM 방공시스템 수주 계약 기대, 동사는 L-SAM의 ABM(대탄도한 유도탄)을 생산. 이뿐만 아니라 사우디와 진행 중인 방산협력(JV/ 및 공장 투자) 속도 역시 빨라질 것으로 예상

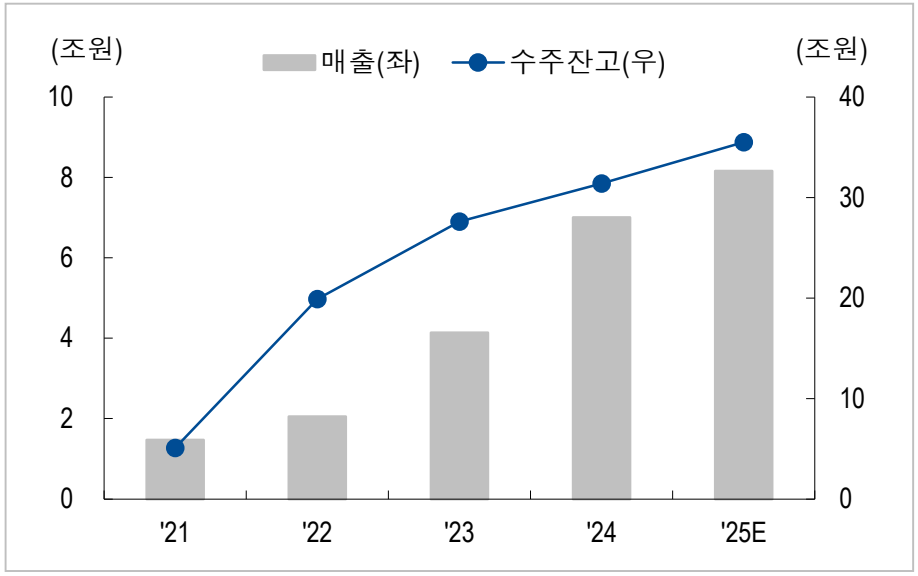
실적 전망 및 Valuation(IFRS연결)

(십억원)	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	11,240	26,828	29,159	31,456
영업이익	1,732	3,145	3,769	4,427
영업이익률 (%)	*15.4*	*11.7*	*12.9*	*14.1*
EBITDA	2,063	3,497	4,324	5,069
순이익	2,540	2,095	2,746	3,214
지배지분 순이익	2,299	1,594	2,197	2,571
EPS (원)	46,183	31,129	39,355	46,047
PER (배)	7.0	27.2	21.5	18.4
PBR (배)	3.0	4.5	3.8	3.2
ROE (%)	53.9	20.5	19.0	18.9
Net Debt(-Cash)	6,629	2,860	5,968	6,924

현재가(6/30, 원)	848,000	외국인지분율	44.5%
시가총액(십억원)	40,107.2	배당수익률('25E)	0.47%

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한화에어로스페이스 지상방산 매출 및 수주잔고



자료: 한화에어로스페이스, NH투자증권 리서치본부

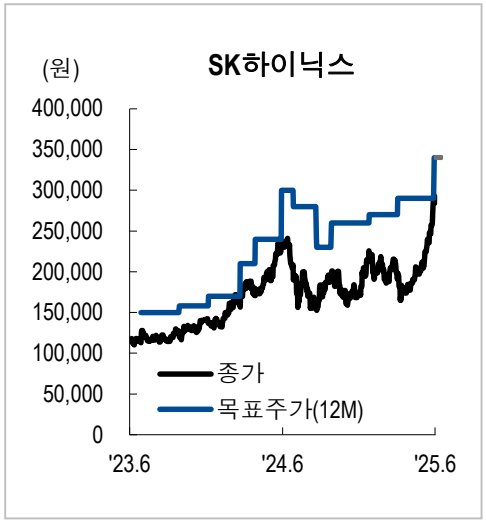
[항공우주/방위] 주요기업 2분기 실적 Preview (IFRS 연결)

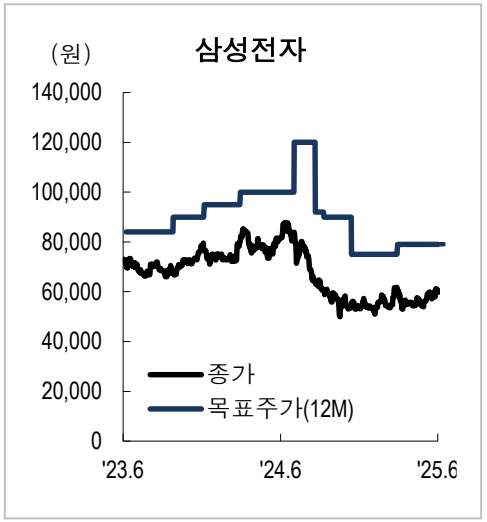
(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E			
					예상치	y-y	q-q	컨센서스
한국항공우주								
매출액	892	907	1,095	699	940	5.4	34.4	902
영업이익	74	76	42	47	80	8.1	71.5	71
영업이익률(%)	*8.3*	*8.4*	*3.8*	*6.7*	*8.5*	-	-	*7.8*
지배지분순이익	55	68	12	30	53	-3.7	77.0	49
한화에어로스페이스								
매출액	2,786	1,781	4,825	5,484	6,489	132.9	18.3	6,528
영업이익	359	436	900	561	754	110.3	34.5	712
영업이익률(%)	12.9	24.5	18.6	10.2	11.6	-	-	10.9
지배지분순이익	147	318	1,846	87	432	193.7	399.3	388
한화시스템								
매출액	687	639	933	690	885	28.8	28.2	910
영업이익	80	57	43	58	81	1.4	39.2	72
영업이익률(%)	*11.6*	*8.9*	*4.6*	*8.4*	*9.1*	-	-	*7.9*
지배지분순이익	28	9	365	38	55	93.7	44.9	60
현대로템								
매출액	1,095	1,094	1,441	1,176	1,230	12.4	4.6	1,377
영업이익	113	137	162	203	211	87.0	4.0	228
영업이익률(%)	*10.3*	*12.6*	*11.2*	*17.2*	*17.1*	-	-	*16.5*
지배지분순이익	101	104	145	158	164	61.6	3.4	191
LIG넥스원								
매출액	605	740	1,168	908	800	32.3	-11.9	884
영업이익	49	52	62	114	72	46.5	-36.6	81
영업이익률(%)	*8.1*	*7.0*	*5.3*	*12.5*	*9.0*	-	-	*9.1*
지배지분순이익	46	43	72	84	53	16.1	-37.1	64

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

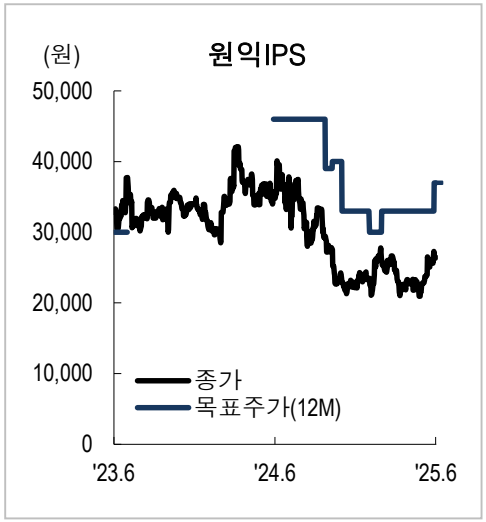
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
SK하이닉스	000660.KS	2025.07.01	Buy	345,000원(12개월)	-	-
		2025.04.01	Buy	290,000원(12개월)	-29.0%	1.0%
		2025.01.24	Buy	270,000원(12개월)	-25.1%	-18.1%
		2024.10.24	Buy	260,000원(12개월)	-29.3%	-13.3%
		2024.09.20	Buy	230,000원(12개월)	-21.5%	-14.8%
		2024.07.26	Buy	280,000원(12개월)	-37.1%	-28.7%
		2024.06.27	Buy	300,000원(12개월)	-24.3%	-19.7%
		2024.04.25	Buy	240,000원(12개월)	-16.4%	-1.0%
		2024.03.20	Buy	210,000원(12개월)	-14.4%	-10.3%
		2024.01.04	Buy	170,000원(12개월)	-13.2%	1.1%
		2023.10.26	Buy	158,000원(12개월)	-16.8%	-9.9%
				담당 Analyst 변경		
		2023.06.09	Buy	150,000원(12개월)	-21.1%	-13.3%
삼성전자	005930.KS	2025.03.31	Buy	79,000원(12개월)	-	-
		2024.12.11	Buy	75,000원(12개월)	-26.1%	-17.6%
		2024.10.08	Buy	90,000원(12개월)	-37.0%	-32.2%
		2024.09.20	Buy	92,000원(12개월)	-32.1%	-29.7%
		2024.07.05	Buy	120,000원(12개월)	-	-
		2024.03.28	Buy	100,000원(12개월)	-20.6%	-14.7%
		2024.01.04	Buy	95,000원(12개월)	-21.9%	-15.9%
		2023.10.31	Buy	90,000원(12개월)	-19.8%	-11.6%
		2023.09.04		담당 Analyst 변경	-	-
		2023.07.07	Buy	84,000원(12개월)	-17.6%	-12.6%
		2022.10.27	Buy	72,000원(12개월)	-16.0%	-12.6%





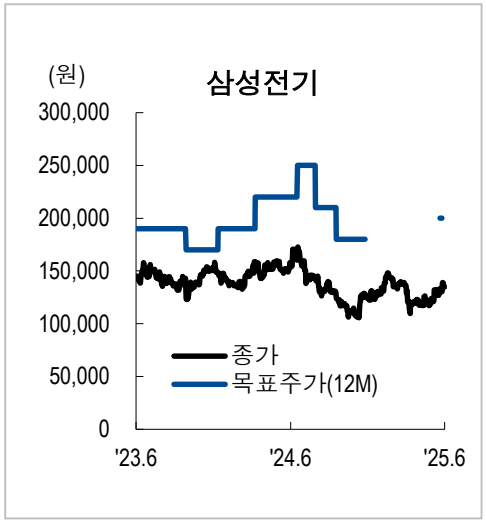
투자의견 및 목표주가 변경내역

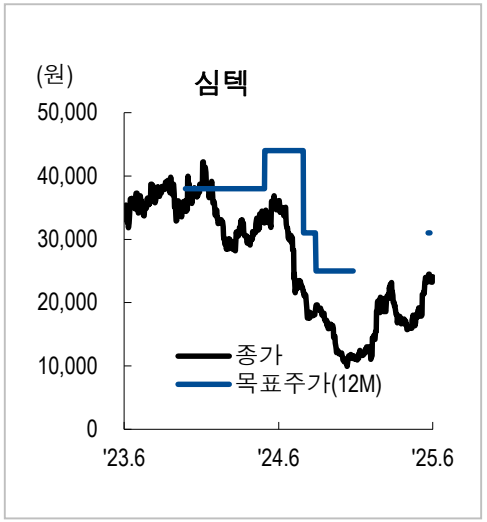
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
원익IPS	240810.KQ	2025.07.01	Buy	36,000원(12개월)	-	-
		2025.02.27	Buy	33,000원(12개월)	-27.7%	-17.3%
		2025.01.31	Buy	30,000원(12개월)	-17.3%	-7.3%
		2024.11.29	Buy	32,000원(12개월)	-30.6%	-26.1%
		2024.11.08	Buy	40,000원(12개월)	-41.2%	-37.0%
		2024.06.27	Buy	46,000원(12개월)	-26.4%	-12.8%
		2023.07.31		조사분석 대상 제외	-	-
		2023.04.16	Hold	30,000원(12개월)	6.0%	-



투자의견 및 목표주가 변경내역

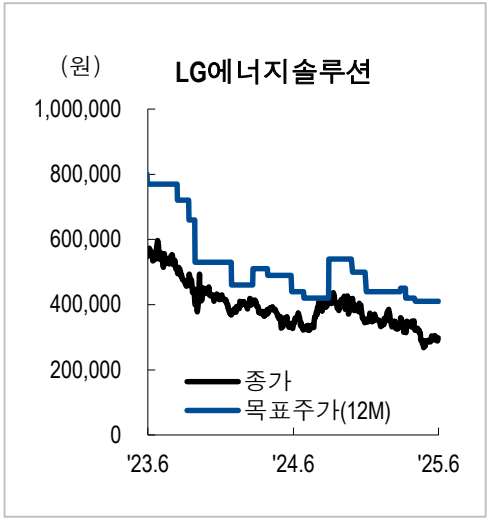
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
삼성전기	009150.KS	2025.06.19	Buy	200,000원(12개월)	-	-
				담당 Analyst 변경		
		2024.10.16	Buy	180,000원(12개월)	-30.4%	-17.7%
		2024.08.30	Buy	210,000원(12개월)	-36.3%	-30.9%
		2024.07.17	Buy	250,000원(12개월)	-39.6%	-30.9%
		2024.04.08	Buy	220,000원(12개월)	-29.9%	-22.5%
		2024.01.11	Buy	190,000원(12개월)	-25.1%	-16.4%
		2023.10.26	Buy	170,000원(12개월)	-15.8%	-7.0%
		2023.01.25	Buy	190,000원(12개월)	-23.4%	-16.8%
심텍	222800.KQ	2025.06.19	Buy	31,000원(12개월)	-	-
				담당 Analyst 변경		
		2024.09.26	Buy	25,000원(12개월)	-35.3%	-4.0%
		2024.08.28	Buy	31,000원(12개월)	-39.2%	-31.5%
		2024.05.28	Buy	44,000원(12개월)	-30.0%	-16.1%
		2023.11.22	Hold	38,000원(12개월)	-11.3%	-

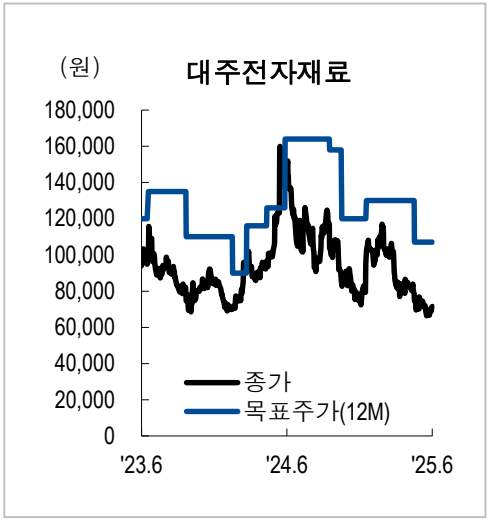




투자의견 및 목표주가 변경내역

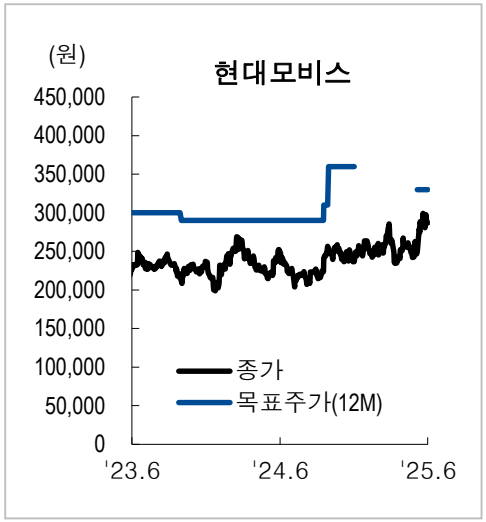
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
LG에너지솔루션	373220.KS	2025.07.01	Buy	380,000원(12개월)	-	-
		2025.05.02	Buy	410,000원(12개월)	-28.0%	-20.1%
		2025.04.08	Buy	420,000원(12개월)	-19.5%	-16.7%
		2025.03.26	Buy	450,000원(12개월)	-25.2%	-20.0%
		2024.12.30	Buy	440,000원(12개월)	-20.5%	-12.4%
		2024.11.25	Buy	500,000원(12개월)	-23.3%	-16.1%
		2024.09.27	Buy	540,000원(12개월)	-24.8%	-19.2%
		2024.07.26	Buy	420,000원(12개월)	-12.8%	-1.4%
		2024.06.25	Buy	440,000원(12개월)	-21.5%	-14.8%
		2024.04.26	Buy	490,000원(12개월)	-26.4%	-19.8%
		2024.03.20	Buy	510,000원(12개월)	-24.2%	-18.7%
		2024.01.26	Buy	460,000원(12개월)	-13.8%	-8.8%
		2023.10.26	Buy	530,000원(12개월)	-21.0%	-6.9%
		2023.10.12	Buy	660,000원(12개월)	-30.2%	-25.2%
		2023.09.12	Buy	720,000원(12개월)	-32.5%	-28.6%
		2023.06.28	Buy	770,000원(12개월)	-29.1%	-22.5%
대주전자재료	078600.KQ	2025.07.01	Buy	98,000원(12개월)	-	-
		2025.05.16	Buy	107,000원(12개월)	-33.7%	-28.2%
		2025.01.15	Buy	130,000원(12개월)	-27.1%	-10.0%
		2024.11.14	Buy	120,000원(12개월)	-31.0%	-20.8%
		2024.10.15	Buy	158,000원(12개월)	-36.2%	-31.5%
		2024.06.25	Buy	164,000원(12개월)	-28.8%	-7.3%
		2024.05.10	Buy	126,000원(12개월)	-4.3%	27.0%
		2024.03.20	Buy	116,000원(12개월)	-20.5%	-12.1%
		2024.02.14	Buy	90,000원(12개월)	-11.7%	6.6%
		2023.10.20	Buy	110,000원(12개월)	-27.9%	-16.2%
		2023.07.17	Buy	135,000원(12개월)	-31.9%	-14.2%
		2023.05.17	Buy	120,000원(12개월)	-19.1%	-8.6%

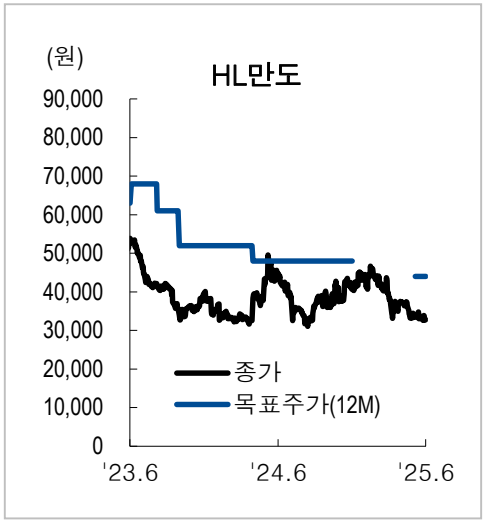




투자의견 및 목표주가 변경내역

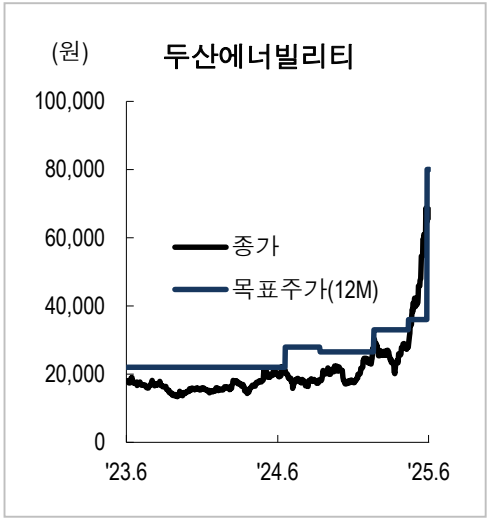
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
현대모비스	012330.KS	2025.06.04	Buy	330,000원(12개월)	-	-
				담당 Analyst 변경		
		2024.10.28	Buy	360,000원(12개월)	-30.2%	-20.7%
		2024.10.16	Buy	310,000원(12개월)	-20.5%	-17.3%
		2023.10.30	Buy	290,000원(12개월)	-21.1%	-7.2%
		2022.04.06	Buy	300,000원(12개월)	-27.7%	-17.2%
HL만도	204320.KS	2025.07.02	Buy	46,000원(12개월)	-	-
		2025.06.04	Buy	44,000원(12개월)	-23.6%	-20.9%
				담당 Analyst 변경		
		2024.04.29	Buy	48,000원(12개월)	-17.9%	+3.3%
		2023.10.30	Buy	52,000원(12개월)	-33.2%	-22.9%
		2023.09.05	Buy	61,000원(12개월)	-35.3%	-30.9%
		2023.07.03	Buy	68,000원(12개월)	-31.5%	-21.3%

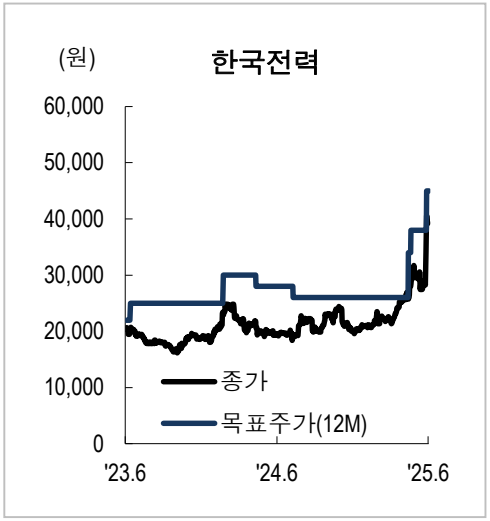




투자의견 및 목표주가 변경내역

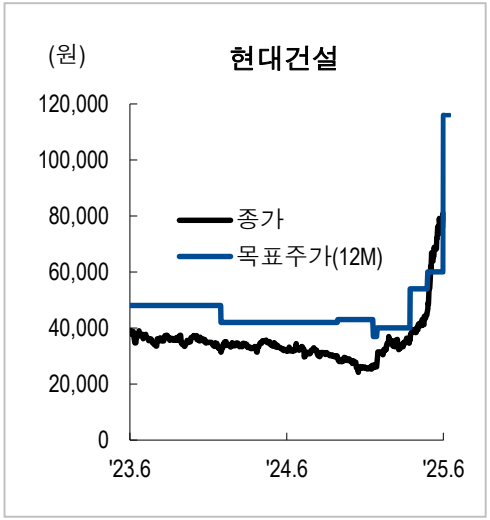
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
두산에너빌리티	034020.KS	2025.06.27	Buy	80,000원(12개월)	-	-
		2025.05.12	Buy	36,000원(12개월)	29.1%	91.4%
		2025.02.18	Buy	33,000원(12개월)	-21.5%	-8.2%
		2024.10.11	Buy	26,500원(12개월)	-22.3%	4.2%
		2024.07.18	Buy	28,000원(12개월)	-35.7%	-27.9%
		2024.06.01		1년경과	-7.7%	1.1%
		2023.06.08	Buy	22,000원(12개월)	-25.6%	-0.9%
한국전력	015760.KS	2025.06.27	Buy	45,000원(12개월)	-	-
		2025.05.19	Buy	38,000원(12개월)	-21.8%	-0.4%
		2025.05.14	Buy	34,000원(12개월)	-22.1%	-22.1%
		2024.12.09	Buy	30,000원(12개월)	-26.2%	-10.2%
		2024.08.09	Buy	26,000원(12개월)	-16.1%	-6.2%
		2024.05.13	Buy	28,000원(12개월)	-29.9%	-27.5%
		2024.02.22	Buy	30,000원(12개월)	-25.3%	-17.2%
		2024.01.16	Buy	27,000원(12개월)	-25.6%	-13.3%
		2023.07.12	Buy	25,000원(12개월)	-26.6%	-17.2%
		2023.03.31	Buy	22,000원(12개월)	-13.9%	-6.1%





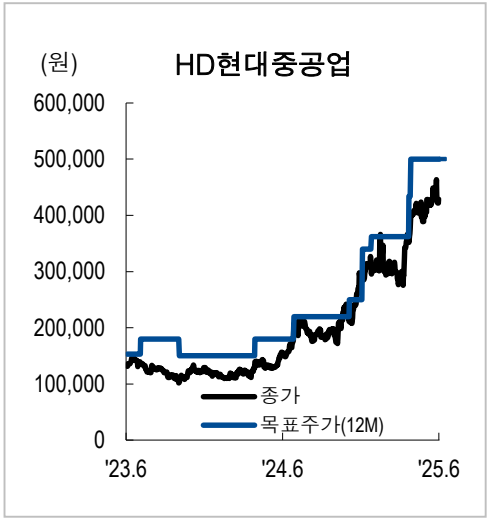
투자의견 및 목표주가 변경내역

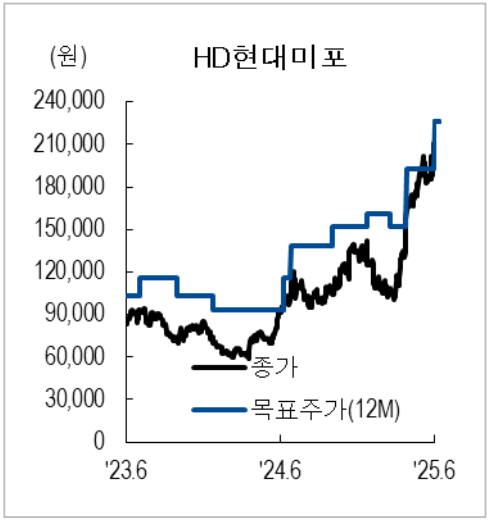
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
현대건설	000720.KS	2025.06.26	Buy	116,000원(12개월)	-	-
		2025.05.20	Buy	60,000원(12개월)	14.5%	35.2%
		2025.04.09	Buy	54,000원(12개월)	-24.2%	-15.7%
		2025.01.22	Buy	40,000원(12개월)	-15.9%	-7.5%
		2025.01.15	Buy	37,000원(12개월)	-28.9%	-27.4%
		2024.10.16	Buy	43,000원(12개월)	-36.8%	-31.4%
				담당 Analyst 변경		
		2024.01.24	Buy	42,000원(12개월)	-21.8%	-15.0%
		2023.06.01	Buy	48,000원(12개월)	-24.7%	-15.0%



투자의견 및 목표주가 변경내역

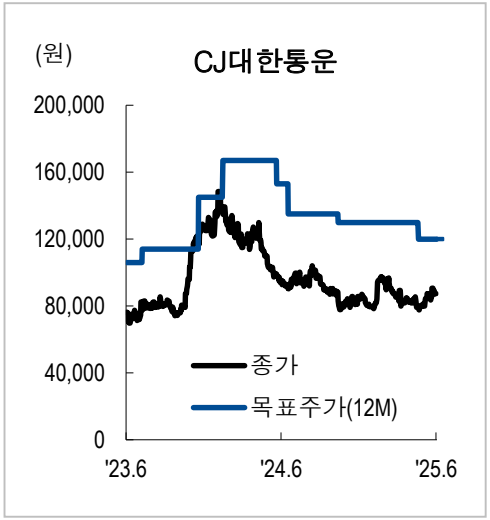
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
HD현대중공업	329180.KS	2025.04.25	Buy	500,000원(12개월)	-	-
		2025.04.21	Buy	434,000원(12개월)	-15.0%	-13.4%
		2025.01.23	Buy	362,000원(12개월)	-13.9%	1.1%
		2025.01.02	Buy	340,000원(12개월)	-10.0%	-3.8%
		2024.12.03	Buy	250,000원(12개월)	-15.8%	-15.8%
		2024.07.26	Buy	220,000원(12개월)	-3.3%	10.0%
		2024.04.26	Buy	180,000원(12개월)	-20.1%	-2.5%
		2023.11.01	Buy	150,000원(12개월)	-21.3%	-10.8%
		2023.08.03	Buy	180,000원(12개월)	-33.0%	-24.8%
		2023.06.08	Buy	153,000원(12개월)	-12.3%	-3.4%
		2022.11.18	Buy	137,000원(12개월)	-16.6%	-12.2%
HD현대미포	010620.KS	2025.06.26	Buy	226,000원(12개월)	-	-
		2025.04.25	Buy	193,000원(12개월)	-5.6%	4.7%
		2025.03.18	Buy	152,000원(12개월)	-22.2%	4.3%
		2025.01.23	Buy	161,000원(12개월)	-31.8%	-27.6%
		2024.11.01	Buy	152,000원(12개월)	-17.1%	-6.7%
		2024.07.26	Buy	138,000원(12개월)	-23.6%	-13.0%
		2024.07.10	Buy	116,000원(12개월)	-13.1%	-10.2%
		2024.01.23	Buy	93,000원(12개월)	-30.4%	-23.1%
		2023.11.01	Buy	103,000원(12개월)	-24.1%	-17.1%
		2023.08.03	Buy	116,000원(12개월)	-24.1%	-15.1%
		2023.05.31	Buy	103,000원(12개월)	-24.1%	-17.1%





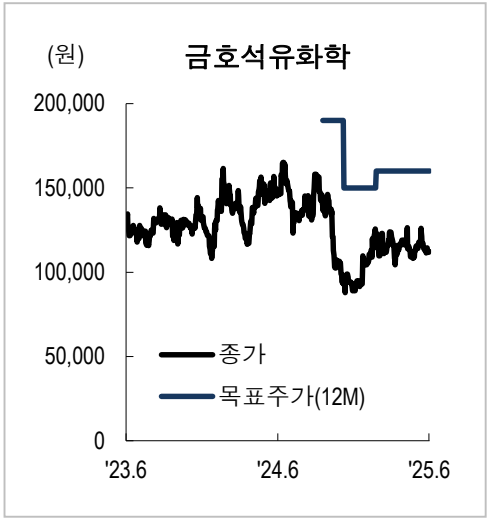
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
CJ대한통운	000120.KS	2025.05.20	Buy	120,000원(12개월)	-	-
		2024.11.11	Buy	130,000원(12개월)	-37.0%	-27.8%
		2024.07.17	Buy	135,000원(12개월)	-30.5%	-23.0%
		2024.06.20	Buy	153,000원(12개월)	-38.4%	-35.9%
		2024.02.14	Buy	167,000원(12개월)	-28.9%	-16.6%
		2023.12.19	Buy	145,000원(12개월)	-10.3%	2.4%
		2023.08.07	Buy	114,000원(12개월)	-24.3%	6.8%
		2023.05.08	Buy	106,000원(12개월)	-26.5%	-19.2%



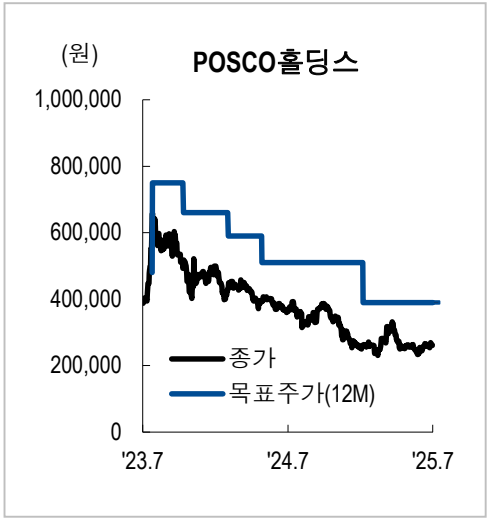
투자의견 및 목표주가 변경내역

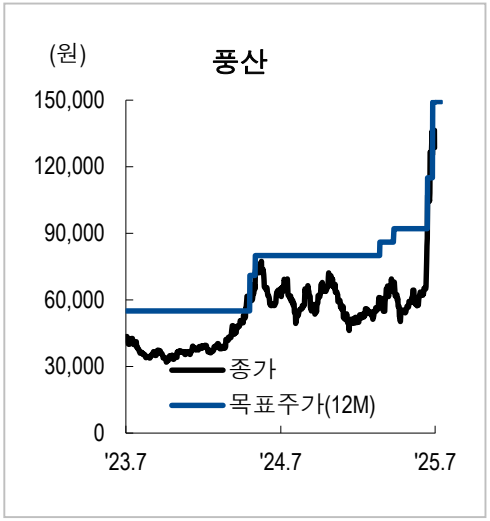
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
금호석유화학	011780.KS	2025.02.24	Buy	160,000원(12개월)	-	-
		2024.12.10	Buy	150,000원(12개월)	-32.1%	-16.2%
		2024.10.17	Buy	190,000원(12개월)	-37.0%	-23.1%



투자의견 및 목표주가 변경내역

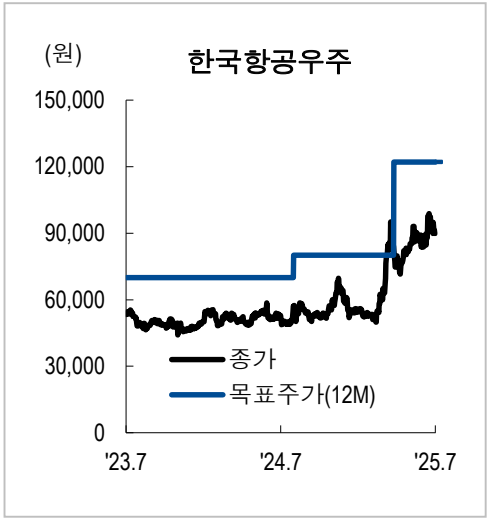
종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
POSCO홀딩스	005490.KS	2025.01.06	Buy	390,000원(12개월)	-	-
		2024.04.26	Buy	510,000원(12개월)	-32.6%	-20.2%
		2024.02.01	Buy	590,000원(12개월)	-28.1%	-22.4%
		2023.10.11	Buy	660,000원(12개월)	-30.4%	-20.9%
		2023.07.25	Buy	750,000원(12개월)	-23.8%	-14.4%
		2023.03.20	Buy	480,000원(12개월)	-18.5%	33.8%
풍산	103140.KS	2025.06.25	Buy	149,000원(12개월)	-	-
		2025.06.13	Buy	115,000원(12개월)	3.6%	18.3%
		2025.03.25	Buy	92,000원(12개월)	-34.4%	-4.8%
		2025.02.20	Buy	86,000원(12개월)	-27.2%	-19.3%
		2024.05.02	Buy	80,000원(12개월)	-25.2%	-3.4%
		2024.04.19	Buy	71,000원(12개월)	-12.6%	-5.8%
		2023.03.20	Buy	55,000원(12개월)	-27.4%	12.0%

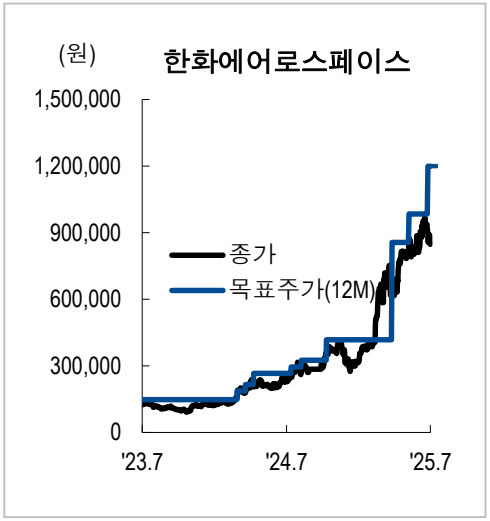




투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율 (%)	
					평균	최저/최고
한국항공우주	047810.KS	2025.03.25	Buy	122,000원(12개월)	-	-
		2024.07.31	Buy	80,000원(12개월)	-26.7%	18.8%
		2022.11.14	Buy	70,000원(12개월)	-28.4%	-15.0%
한화에어로스페이스	012450.KS	2025.06.24	Buy	1,200,000원(12개월)	-	-
		2025.05.07	Buy	1,000,000원(12개월)	-11.6%	-1.5%
		2025.03.25	Buy	870,000원(12개월)	-13.8%	-4.6%
		2024.10.10	Buy	425,000원(12개월)	4.1%	79.8%
		2024.08.07	Buy	330,000원(12개월)	-9.9%	10.5%
		2024.07.12	Buy	300,000원(12개월)	-4.6%	7.5%
		2024.04.08	Buy	270,000원(12개월)	-16.8%	-5.0%
		2024.03.18	Buy	220,000원(12개월)	-3.9%	9.5%
		2024.02.26	Buy	190,000원(12개월)	-0.3%	7.4%
		2023.05.09	Buy	150,000원(12개월)	-18.9%	5.3%





- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들(심텍 제외)의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 작성이 현재 “심텍”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 “POSCO홀딩스, SK하이닉스, 삼성전기, 삼성전자, 한국전력, 현대건설, 현대모비스”을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 “한화에어로스페이스”의 유상증자 주간사임을 알려드립니다.