Daishin 증권

2025년 11월 03일 월요일

Morning Meeting Brief

Daishin's VIew

[Daishin's View] 2025 년 11 월 1 주차

- 금리: 금리 인하 사이클 확인하며 점진적 금리하락. 환율: 연준 인하 사이클에 따른 달러약세 국면 유효. 다만, 글로벌 불확실성 잔존
- 국내증시: 최고치 KOSPI. 기대와 현실 간 괴리 확인, 순환매 대응 유효. 글로벌 증시: 새로운 호재 만연, 연말 염두해두고 투자할 때
- 원자재: 증산 가능성 UP. 다만, 중간선거 전까지 상단 제한적. 부동산: 10.15 부동산대책 이후 규제 지역 관망세. 비수도권 회복 기대감.

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] AI 대통령 젠슨 황, "한국을 위한 깜짝 선물"

- 엔비디아 CEO의 한국 방문, 국내 기업과의 전략적 파트너십 강화
- 미중 정상회담, 주요기업 실적발표 소화하며 낙관심리 지속
- 비만치료제 경쟁 심화, 아이폰 수요 호조 / 주도주 쏠림 지속

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이더 / 11 월 1 주차 전략] 일본 증시, 새로운 역사를 써 내려간다

- 미일정상회담, APEC 끝마친 다카이치 총리에 대한 긍정적 해석. 日 증시, 추가 상승 견인할 것
- 향후 다카이치 총리, 강한 일본 재건 전략 추진(방위비 증액, 3대 안보문서 조기 개정 등)
- 11월 대규모 경기부양책 준비 등 적극 재정 기조, BOJ 금리 인상 제동 등 아베노믹스 시즌 2 기대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue&News] 자동차/부품: APEC 선물 – 현대차그룹&엔비디아 협력

- 10/30일, 깐부회동에 따른 밸류 리레이팅 기대감에 자동차 주가 급등
- 현대차그룹 블랙웰 구매/DC 투자에 따른 규모 총 7.9조원 규모 추정
- 'GPU조달=>DC투자=>기술고도화' 에 따른 업종 리레이팅 가능성 주목

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q25 Review] 기아: 명확해진 가시성

- 3Q25 OP 1.5조원으로 부진. 관세 및 판보증비/R&D비용 확대 영향
- '26년으로 가며 판보증비 => 관세 영향 축소로 개선 가시성 명확
- 배당/미국Mix개선/신사업 투자 감안 시, 26년보고 들고가야 할 종목

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q25 Review] 현대모비스: 당장 실적보다는 모멘텀에 따른 대응 필요

- 3Q OP 7,803억원으로 예상치 하회. 관세영향(1,573억원)이 주요
- 4Q 1) 비용 정산, 2) AMPC 보조금 축소에 따른 실적 가시성 제한
- 단기 실적보다는 거버넌스/상법개정/로보틱스 등 모멘텀 대응 필요

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q25 Review] 현대오토에버: 방심할 수 없는 매력

- 깐부회동 수혜 기대에 주가 급등. 이벤트 소멸로 단기 변동성 확대 가능성
- HMG AI팩토리 투자 본격화에 따른 수혜 개연성은 충분. 관심 지속할 필요
- 3Q OP 708억원으로 서프. Enterpise IT 고부가 프로젝트 믹스효과 긍정적

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q25 Review] 현대위아: 방산에 본업 개선까지?

- OP 컨센(416억) 상회/당사 추정(513억) 부합하는 양호한 실적 시현
- 2025년 방산/기계 사업부 매각 이슈로 업종 내 주가 Outperform
- 2026년 멕시코 HEV엔진 생산 본격화에 따른 본업 실적 개선 예상

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[3Q25 Review] 효성: 효성중공업이 이끈 깜짝 실적

- 효성중공업 및 효성티앤에스 실적 호조에 힘입어 깜짝 실적 시현
- 효성중공업 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영해 TP 16.7% 상향
- 효성화학 NF3사업부와 온산탱크터미널 매각이익 효과 소멸로 지분법 손실

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[3Q25 Review] 효성중공업: 3Q25 빅 서프라이즈! 향후 전력기기 성장 제품군 다각화 (TP +46% 상향)

- 3Q25 영업이익 2,198억원(+97% YoY)으로 컨센서스 대폭 상회
- 전력망 증설 지속되는 가운데, AI DC 온사이트 자가발전은 신규수요 촉발
- 목표주가 2,700,000원으로 상향(기존 대비 +46%)

허민호. minho.hur@daishin.com

[3Q25 Review] LG 전자: 저평가는 매력, 26 년 1Q 정상화에 초점!

- 3Q25 영업이익(6,889억원,+7.7% qoq)은 호조, 컨센서스 상회
- 관세 영향은 미미, HS, VS, ES 영업이익률은 예상 상회
- 2026년 1Q 실적 호조 예상, 밸류에이션 저평가, 비중확대 시기

박강호. kangho.park@daishin.com

[3Q25 Review] 제일기획: 기회는 두 달 밖에 없습니다

- 3Q25 GP 4.6천억원(+7% yoy), OP 959억원(+0% yoy), 기대 소폭 상회
- 북미의 고성장 유지, 주요 광고주향 닷컴/리테일 물량 지속 증가
- 25E DPS 1,270원(+3% / +40원 yoy), 두 달 수익률 6.2% 수준

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[3Q25 Review] 한미약품: 실적은 예고된 수준, 이제 R&D 가 관건

- 3Q25 연결 매출 623억 원(+0.1%yoy), 영업이익 551억 원(+8.0%yoy)
- 비수기 속 이익률 방어, 북경한미 실적이 견인
- 핵심 파이프라인 성과 가시화, 투자의견 매수, 목표주가 유지

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

Daishin's View

Daishin Research Center

2025년 11월 1주차

[금리] 국고 3년 2.50~2.75%

美 금리인하 사이클 확인하며 점진적인 금리하락. 韓은 과매도 영역 진입, 반락 기대

미국은 9월 인하 재개 이후 2회 연속 인하. 이후 통화당국의 매파적인 발언으로 추가 인하에 대한 불확실성이 높아졌으나, 고용으로 정책 초점이 전환된 가운데 인하 사이클 지속 전망. 한국은 부동산 문제로 금리 인하 사이클 마무리에 대한 우려가 커짐. 그러나 통화정책 이슈에 대한 반응 이상으로 채권 과매도 영역 진입. 높아진 금리 레벨에 따른 대기 매수세 유입 기대

[환율] 달러원 환율 1,350~1,450원

인하 사이클에 따른 달러 약세 국면 유효, 글로벌 재정 및 통화정책 불확실성 잔존

미 금리인하 사이클에 따른 약세 국면 유효하나 미국, 프랑스, 영국 등 주요 선진국 내년 예산안 수립 과정에서 재정리스크 부각될 경우 미 달러가 상대적으로 강세를 보일 여지. FOMC 이후 연준 12월 금리인하 기대 일부 축소, 다카이치 내각 출범 후 BOJ 스탠스 변화 여부도 확인 필요. 정책에 따라 단기적인 환율 변동성 확대 가능성

[국내 증시] KOSPI 3,500 ~ 4,200p

최고치 행진을 이어가는 KOSPI. 앞서간 기대와 현실 간 괴리 확인. 순환매 대응 유효

미국 금리인하 사이클 확인. Policy Mix 모멘텀 강화로 중장기 상승추세 견고. 다만, 선반영된 금리인하 기대 부담. 물가, 고용, 소비, 소득 등 경제지표 결과에 따른 일희일비 불가피. KOSPI 급등으로 단기 밸류에이션, 가격 부담 가중. PBR과 120일, 200일 이동평균선 괴리율 21년 고점 상회. 단기 과열 해소, 매물 소화 국면에서 순환매 장세 전개 예상

[글로벌 증시] S&P500 6,600 ~ 7,200p

새롭게 등장하는 호재 만연, 연말을 염두에 두고 투자할 때

4/4분기 미국 금리 인하는 향후 미국 외 국가들의 통화완화 또는 재정 지출 동참을 자극하면서 유동성 증가가 증시로의 자금 유입을 이끌 것. 미중 갈등 긴장 완화, 美 연말 쇼핑시즌 기대. 양호한 펀더멘탈을 갖춘 미국 지휘 하에서, 유동성 증가 기대가 Non-US 증시로 확산될 것. 위험 확산 및 성장 대응(인도, 중국, 유럽), 주주가치 제고(한국, 일본) 등 긍정적 요인이 상승장 뒷받침

[원자재] WTI 55~65$/bbl.

OPEC+추가증산 가능성 Up. 다만, 미 중간선거까지 상단 제한적이나 회복방향 유효

OPEC+, 유가가 낮은 수준에도 추가 증산 검토, 내부에서는 12월에도 계획대로 +13.7만b/d 증산 언급. 사우디 왕세자의 방미(11/18) 앞두고 증산 우려 재부상. 다만, 내년 미 중간선거까지 상단($75) 제한적이나 회복 방향 유효. 유동성 측면에서 유가를 24개월 선행하는 금 가격의 방향 + 올해 비카르텔의 유전 개발 지연이 요인

[부동산] 주택 : 강보합, 상업 : 보합.

10.15 부동산 대책 이후 규제 지역 관망세, 비수도권 주요지역 회복 기대감 증가

주택 : 10.15 대책 이후 규제 지역 관망세, 수도권 일부지역 및 비수도권 주요지역 회복 기대감 증가, 세제/공급 변화가 핵심이나 현 정책/제도하에서는 1Q26~2Q26 시기가 변곡점

상업 : CBD 중심으로 예상되는 공급 과잉 전망과 서울 오피스 공실률 증가 및 실질임대료 정체로 FI 고민은 깊어지는 상황이나 풍부한 수급상황으로 내년 상반기까지 거래량은 회복세

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

AI 대통령 젠슨 황
"한국을 위한 깜짝 선물"

- 엔비디아 CEO의 한국 방문, 국내 기업과의 전략적 파트너십 강화
- 미중 정상회담, 주요기업 실적발표 소화하며 낙관심리 지속
- 비만치료제 경쟁 심화, 아이폰 수요 호조 / 주도주 쏠림 지속

엔비디아 CEO의 한국 방문, 국내 기업과의 전략적 파트너십 강화

– 젠슨황 엔비디아 CEO의 한국 방문 일정에 따른 파트너십 기대감 고조

– 엔비디아는 한국정부, 삼성전자, SK그룹, 현대차그룹에 각 5만장, 네이버클라우드에 6만장의 블랙웰 등 GPU 칩을 공급, 한국형 LLM 개발 사업(LG AI, SKT, NC AI 등)에 참여할 예정임을 공식 발표. 삼성전자도 동시에 엔비디아와의 전략적 파트너십을 발표. 엔비디아에 HBM3E, HBM4, GDDR7, SOCAMM2 등 차세대 메모리와 파운드리 서비스를 공급할 계획을 공개

– 전일 이재용–정의선 회장과의 '치킨회동'에 이어 오늘 경주 APEC CEO 서밋에 마지막 연사로 참석하여 AI, 로보틱스, 자율주행 등을 주제로한 기조연설을 진행

– 엔비디아 협력: 삼성전자(+3.3%), 현대차(+9.4%), SK하이닉스(–1.6%) 등

– 로보틱스: 현대오토에버(+26.1%), 레인보우로보틱스(+24.0%)

– 한국형 LLM: NAVER(+4.7%), 삼성에스디에스(+8.7%), LG씨엔에스(+5.2%) 등

미중 정상회담, 주요기업 실적발표 소화하며 낙관심리 지속

– 시장은 전일 미중 정상회담 결과를 다방면으로 평가 중. 민감 품목인 희토류, 반도체 우회수출 규제 등에서 1년간 휴전에 합의함으로써 미중 갈등이 일시적으로 봉합되었다는 평가

– 전일 미국증시에서 기술주들이 하락하면서 장 초반 국내증시에도 영향을 미치는 듯했으나, 아마존과 애플이 실적발표 이후 시간외에서 각각 +13%, +3%대 상승. 나스닥 지수 선물도 1%대 반등. 기술주 투자심리 개선. 코스피에도 긍정적인 영향

비만치료제 경쟁 심화, 아이폰 수요 호조 / 주도주 쏠림 지속

– 일라이릴리(+3.8%) 호실적 발표 및 가이던스 상향, 경쟁사인 노보노디스크와 화이자의 비만 전문 바이오텍 멧세라(Metsera) 인수경쟁 격화되며 차세대 비만치료제 기술 가치 부각

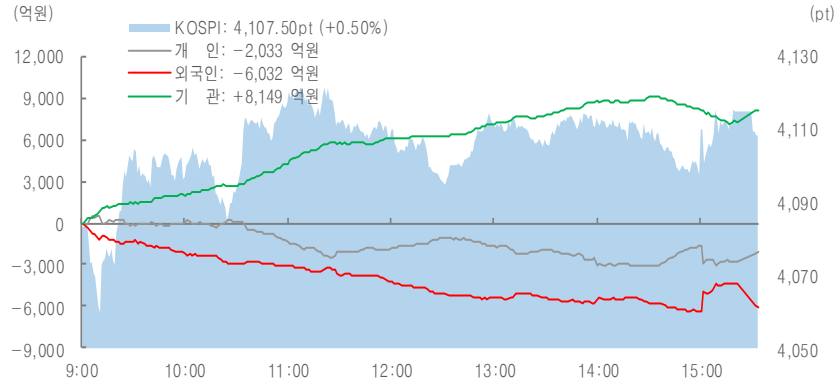
비만치료제: 디앤디파마텍(+25.2%), 올릭스(+15.5%), 한미약품(+8.8%)

– 애플 분기 실적 호조, 분기실적 10~12% 성장 가이던스 제시

아이폰 부품: LG이노텍(+5.5%), LG디스플레이(+5.4%), 삼성전기(+8.9%)

– 주도주 쏠림 현상 지속 (상승 319개 / 하락 560개)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

일본 증시, 새로운 역사를 써 내려간다

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

- APEC 이후, 다카이치 총리에 대한 긍정적 해석. 日 증시, 추가 상승 견인
- 향후 다카이치 총리, 강한 일본 재건 전략 추진(방위비 증액 등)
- 11월 대규모 경기부양책 등 적극 재정 기조, 아베노믹스 시즌 2 기대

10월 31일, TOPIX 와 니케이225지수는 각각 3,300선, 52,000 선을 돌파하며 역사적 사상 최고치를 경신했다. 28일 미일 정상회담 호재, 10월 BOJ 금리 동결 그리고 글로벌 AI 랠리에 올라탄 어드반테스트, 도쿄일렉트론, 소시오넥스트 등 반도체주가 지수 상승을 견인했다.

당분간 미일 정상회담, APEC을 끝마친 다카이치 총리에 대한 긍정적 해석이 일본 증시의 추가 상승을 견인할 것이다. 28일 미일 정상회담은 트럼프 대통령이 다카이치 총리의 방위비 증액 계획을 압박하기보다는 동조해 우려를 불식시키고 미일 동맹관계를 재확인했다. 다카이치 총리가 취임 전 외교 정책 경험이 없어 외교력에 대한 의구심이 불거졌지만, APEC을 통해 이를 불식시킨 계기가 됐다. 첫 한미·한중 정상회담과 각 국 정상에게 적극적으로 말을 거는 친밀함을 연출하며 과거 일본 총리와는 다른 인상을 심어줬다.

향후 다카이치 총리는 강한 일본 재건 전략을 추진할 것이다. 방위비 증액을 골자로 3대 안보문서(국가안전보장전략, 국가방위전략, 방위력정비계획)의 조기 개정을 추진하겠다고 이미 밝힌 바 있다. 이는 미국의 방위비 증액 압박과 연정 파트너 일본유신회와의 합의를 명분으로 군사력 강화에 적극 나설 계획이다. 올해 방위비를 GDP 대비 2% 수준으로 조기 증액, 평화헌법 개정을 통한 전쟁 가능한 군대 창설 의지도 내보이고 있다.

현재 다카이치 내각은 고물가 대응을 위해 11월 대규모 경기부양책(13조 9천억 엔 규모)을 준비 중이다. 인플레이션 대응, 성장산업 투자, 국가 안보라는 3가지 화살을 중심으로 책임 있는 적극재정을 강조한다. 휘발유 잠정 세율 폐지, 지방정부 보조금 확대, AI와 반도체 등 성장산업 투자도 포함된다. 재원은 25회계연도 중 추가경정예산을 통해 올해 마련할 계획이다. 적극재정 기조, BOJ 금리 인상 제동 등 아베노믹스 시즌2 기대가 주식시장의 추가 상승을 견인할 것이다

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.11.3~11.9)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
10월 제조업PMI	일본	11.4	48.3 %	48.3 %	-	기업 판매 부진, 신중한 재고 방침에 따른 생산량 감소 지속 여부
10월 BOJ 통화정책 의사록	일본	11.5	-	-	-	현 물가 인식 및 다카이치 내각 출범에 따른 영향 여부 확인
10월 레이팅독 제조업PMI	중국	11.5	52.9 %	-	-	신규 주문 등 중국 제조업 환경 미개선 시, 일본향 자금 유출 여지

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
11.3	일본	휴장(문화의 날)					
11.4	일본	제조업PMI	10월	%	48.3	48.3	-
11.5	일본	BOJ 통화정책회의 의사록	10월				
	중국	레이팅독 제조업PMI	10월	%	52.9	-	-
11.7	일본	가계지출	9월	% MoM	0.6	-	-

기준일: 25. 10. 31
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자동차/부품

APEC 선물 :현대차그룹&엔비디아 협력

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

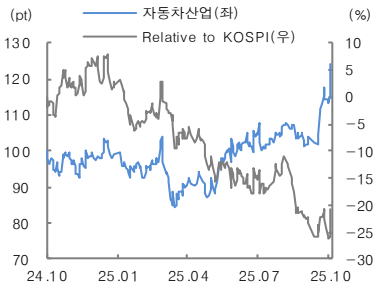
비중확대, 유지

- 10/30일, 깐부회동에 따른 밸류 리레이팅 기대감에 자동차 주가 급등
- 현대차그룹 블랙웰 구매/DC 투자에 따른 규모 총 7.9조원 규모 추정
- 'GPU조달=>DC투자=>기술고도화'에 따른 업종 리레이팅 가능성 주목

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차	Buy	330,000원
기아	Buy	145,000원
현대오토에버	Buy	250,000원
현대모비스	Buy	350,000원
HL만도	Buy	56,000원
에스엘	Buy	50,000원
SNT모티브	Buy	46,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.0	21.7	34.6	29.3
상대수익률	1.7	-3.8	-16.2	-19.5



APEC 주간(10/29~11/1일), 트럼프(관세)와 젠슨황(DC)이 주고 간 선물

APEC 주간, 관세 세부안 확정(10/29일), 젠슨황 회동(10/30일)으로 자동차 업종 주가 변동성 확대. 관세안 확정 이후 셀온 부담 커졌던 상황에서 젠슨황(Nvidia) 회동으로 AI팩토리/자율주행에 기반한 밸류 리레이팅 기대감 상승. APEC 주간 마무리되며 주가 변동성 완화될 것으로 예상되는 가운데, 금번 기대감의 지속 가능성과 장기 수혜 가능한 종목에 대한 고민 필요

블랙웰 GPU 5만개 확보 => AI 제조혁신/자율주행 '가속화' 가능성에 주목

현대차-엔비디아 협력관계는 '15년말부터 본격화. '25년들어 1) Nvidia 옴니버스 플랫폼 기반 디지털 트윈 구축, 2) 가속컴퓨팅&생성형AI 개발툴 활용한 AI모빌리티 파트너십 강조. 여기에 1) 블랙웰GPU 구매(5만장), 2) AI팩토리(DC/데이터센터) 구축 공식화. HMG의 블랙웰GPU 대량구매 => AI팩토리(DC) 구축 본격화로 1) 제조혁신, 2) 자율주행 '가속화' 가능성에 주목. 정의선 회장/C레벨급 드라이브 강화로 실무단 사업 가속화 개연성은 충분. HMG의 기존 로드맵은 **[제조공정] '26년** HW-SW융합/제품-제조 결합된 자동/지능화 공장 => **'30년** 가상 제조환경 완벽 구현/AI 기반 팩토리 구축 계획. **[자율주행] 2Q26** Pleos Connect(인포테인먼트 OS) 적용/스마트카 데모 모델 공개 => **'27년말** 레벨2+ 자율주행 차량 출시 계획

AI 팩토리/자율주행 관련 자동차 업체 동향

최근 완성차 업체들 HPC(고성능 컴퓨팅) 투자 확대 기조. 자율주행/제조혁신 위한 AI 고도화 위해선 대규모 데이터 연산/추론 위한 투자 필연적이기 때문. 업체별 온프렘DC에 퍼블릭 클라우드(AWS/구글/MS 등) 병행 활용하는 형태 일반적. 일반적 데이터들은 퍼블릭 클라우드 활용하고, AI연산/ML 등 고도화 작업 위해 자체 온프렘DC 투자 확대. 상대적으로, HMG/도요타/GM/포드가 자체DC 활용/고도화에 적극적*(p.2 그림2 참고)*

당장 숫자보단 밸류 모멘텀. 단기 변동성 확대 ↑=> 장기 수혜 종목?

깐부회동(젠슨황/정의선/이재용)에 따른 DC/AI/자율주행 기대감에 10/31일 현대차(DoD +9%)/현대오토에버(+26%) 중심 업종 주가 급등. APEC폐막으로 단기 모멘텀 소멸되며 변동성 확대될 가능성 존재. 다만, 1) 블랙웰GPU 구매 => DC/AI팩토리 투자 확대, 2) '26.01월 CES 로봇 모멘텀, 3) 2Q26 스마트카 데모 공개에 대한 시장 관심 확대 => 장기 수혜 종목에 지속 관심 필요

블랙웰GPU 구매 => DC 투자에 따른 현대차그룹 AI팩토리 투자 규모는 GPU 구매 3.1조원 포함 총 7.9조원 규모로 추정*(p.2 그림1 참고)*. 경쟁사 대비 투자 규모 구체화. GPU조달 => DC 투자 => 제조/자율주행 고도화까지 시간소요 있겠으나, 투자 진행에 따른 업체별 관심/수혜 및 업종 리레이팅 가능성 커질 것. **[DC투자]** 현대오토에버(SI/ITO) => **[제조/자율주행 고도화]** HL만도(전자식 조향/제동), 현대모비스(제어기/반도체), 에스엘(센서통합 램프), 현대오토에버(SW), **[로봇]** 현대모비스, 에스엘, SNT모티브, 현대오토에버 연관

Results Comment

기아 (000270)

명확해진 가시성

- 3Q25 OP 1.5조원으로 부진. 관세 및 판보증비/R&D비용 확대 영향
- '26년으로 가며 판보증비 => 관세 영향 축소로 개선 가시성 명확
- 배당/미국Mix개선/신사업 투자 감안 시, 26년보고 들고가야 할 종목

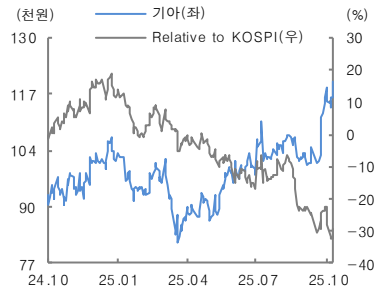
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	145,000 유지
현재주가 (25.10.31)	119,900
	자동차업종

KOSPI	4107.5
시가총액	47,215십억원
시가총액비중	1.42%
자본금(보통주)	2,120십억원
52주 최고/최저	119,900원 / 82,000원
120일 평균거래대금	1,035억원
외국인지분율	39.62%
주요주주	현대자동차 외 4 인 36.67% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.1	17.2	32.6	30.5
상대수익률	-0.7	-7.4	-17.4	-18.8



투자의견 매수, 목표주가 145 ,000원 유지

TP 14.5만원은 '26년 EPS 21,329원에 목표배수 6.8배 적용. 10월 주가 저점 반등(+19%)했으나, 1) 관세 인하, 2) 엔비디아 협력기대에 따른 주가 반등으로 현대차(+35%) 대비 부진. 하지만, **1) 신사업 관련 그룹사 동반 투자/수혜 당연하고, 2) 배당매력도(DPS 6,500원/수익률 5.4%), 3) 미국 Mix개선 개연성 명확. 2026년을 보고 매수해야 할 종목!**

3Q25 매출 29조(YoY +8%, 이하 YoY), OP 1.5조(-49%), OPM 5.1% 시현

OP 컨센(2.1조)/당사 추정(1.9조) 하회. 3Q25 관세 영향 -1.2조원으로 추정에 부합. 다만, **1) 판보증비 증가(YoY +0.9%pt)**: 신규 모델 런칭(타스만/EV라인 등), ECU/SW 사전 캠페인 조치, **2) R&D 비용 증가(+0.7%pt)**: 신사업(PBV 등) 관련 투자 집행 영향 주효. 3Q25 연결 물량 74만대(+1.8%)/ASP 3,860만원(+6.3%)으로 매출 변수 견조. YoY OP 변동에 있어서 관세(-1.2조)/기타(-3,930억)/인센&가격&Mix(-2,050억)/물량(+1,600억)/환율(+2,530억) 반영

실적 개선 명확할 것: 4Q25 1.8조 => 1Q26 2.5조 => 2Q26 2.8조

4Q25까지 25% 관세 부과는 불가피할 것이나, 1) 판보증비 축소, 2) 미국 HEV 수요효과로 QoQ 실적 개선 가시성 높음. 10/29일 관세 세부안 확정으로 연내 15% 관세 인하될 경우, '26년 관세 영향은 분기 7,500억 수준으로 축소 예상(25% 관세 대비 -4,500억 적용). 특히, 1) 4Q25 미국 텔루라이드FMC 출시/1Q26 HEV 출시 및 생산확대, 2) 메타플랜트 HEV라인 추가 가능성 감안 시, '26년 미국 중심의 Mix 레벨업 뚜렷하게 나타날 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	26,520	29,350	26,904	28,686	8.2	-2.3	27,982	28,155	3.7	-1.8
영업이익	2,881	2,765	1,852	1,462	-49.3	-47.1	2,087	1,847	-32.0	26.3
순이익	2,268	2,269	1,564	1,425	-37.2	-37.2	1,751	1,250	-28.3	-12.3

자료: 기아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	99,808	107,449	114,209	116,109	122,723
영업이익	11,608	12,667	9,082	10,152	11,624
세전순이익	12,677	13,500	10,050	11,307	12,697
총당기순이익	8,778	9,775	7,336	8,254	9,269
지배지분순이익	8,777	9,773	7,336	8,254	9,269
EPS	21,770	24,413	18,522	20,960	23,537
PER	4.6	4.1	5.7	5.0	4.5
BPS	115,468	139,469	153,016	168,519	185,702
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
ROE	20.4	19.1	12.6	13.0	13.3

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

Results Comment

현대모비스 (012330)

당장 실적보다는 모멘텀에 따른 대응 필요

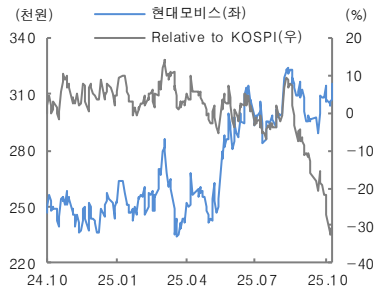
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	350,000 상향
현재주가 (25.10.31)	316,000
	자동차업종

KOSPI	4107.5
시가총액	29,007십억원
시가총액비중	0.87%
자본금(보통주)	480십억원
52주 최고/최저	324,500원 / 234,500원
120일 평균거래대금	581억원
외국인지분율	44.85%
주요주주	기아 외 7 인 32.32% 국민연금공단 8.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	7.3	18.1	26.7
상대수익률	-11.7	-15.2	-26.5	-21.2



- 3Q OP 7,803억원으로 예상치 하회. 관세영향(1,573억원)이 주요
- 4Q 1) 비용 정산, 2) AMPC 보조금 축소에 따른 실적 가시성 제한
- 단기 실적보다는 거버넌스/상법개정/로보틱스 등 모멘텀 대응 필요

투자의견 매수, 목표주가 350,000원 유지

TP 35만원은 '26년 EPS 49,620원에 Target PER 7.1배 적용하여 산출. 관세 영향 확대로 단기 실적 부진했으나, '26년 영향 축소에 따른 실적 부담 일부 완화. 이에 따라, 이익 추정치 조정하고, TP 또한 소폭 상향. 다만, 4Q 1) 비용 정산 규모, 2) AMPC 보조금 축소에 따른 실적 부담 감안 시, 이익 펀더멘털은 보다 긴 호흡에서 접근할 필요. 단기 실적보다는 거버넌스/상법개정/로보틱스등 모멘텀에 따른 주가 움직임 예상

3Q25 매출 15조(YoY +7%, 이하 YoY), OP 7,803억(-15%), OPM 5.2% 시현

OP 컨센(8,604억)/당사 추정(8,233억) 하회. 예상대비 3Q25 관세 영향 확대되며 부진한 실적 시현(관세영향: 2Q 500억 => 3Q25 1,573억원). 사업부별로 [모듈/부품] 매출 11.7조(+7%)/전동화 1.3조(-17%)/핵심 3.5조(+14%)/모듈 6.8조(+9%), OP -370억(적전), [AS] 매출 3.4조(+12%), OP 8,173억(+0.2%), OPM 24.3% 기록. 배터리 사업에 따른 매출 감소 영향(-30%) 제외 시, 물량/환율 효과로 외형 견조. 다만, 부품/AS 각각 3Q25 800억 가까운 미국 관세 영향 반영되며 수익성 제한. 3Q25 수주 또한 EV캐즘/업황 불확실성으로 연간 타겟($75억) 대비 31%($23억) 달성

4Q25 고객사 정산/관세 보전/AMPC 보조금 관련 실적 가시성 제한

4Q25 매출 15.2조(+3.4%)/OP 9,908억(+0.5%)/OPM 6.5% 추정. 15% 관세 인하 시점/재고 감안 시, 4Q25에도 3Q와 유사한 관세 타격 예상. 4Q25 정산 시즌 감안 시, QoQ 실적 개선은 명확할 것이나, 1) 고객사 정산/보전 규모, 2) 4Q25 미국 메타플랜트 생산 정책에 따른 AMPC 보조금 축소 불가피

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	4Q25	3Q25					4Q25		
			직전	잠정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	14,002	15,936	15,183	15,032	7.4	-5.7	15,197	15,208	3.4	1.2
영업이익	909	870	823	780	-14.1	-10.3	860	991	0.5	27.0
순이익	920	932	1,059	929	1.1	-0.3	975	1,228	-4.0	32.1

자료: 현대모비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	60,929	64,246	68,433
영업이익	2,295	3,073	3,418	3,933	4,673
세전순이익	4,445	5,264	5,495	5,847	6,653
총당기순이익	3,423	4,060	4,121	4,502	5,123
지배지분순이익	3,423	4,056	4,121	4,502	5,123
EPS	36,340	43,480	44,732	49,620	56,466
PER	6.5	5.4	7.1	6.4	5.6
BPS	431,438	494,024	529,682	575,115	619,376
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	8.7	9.4	8.7	8.9	9.5

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

Results Comment

현대오토에버 (307950)

방심할 수 없는 매력

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견 BUY 매수, 유지

6개월 목표주가 250,000 상향

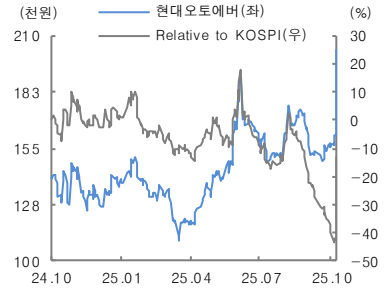
현재주가 (25.10.31) 203,500

자동차업종

- 깐부회동 수혜 기대에 주가 급등. 이벤트 소멸로 단기 변동성 확대 가능성
- HMG AI팩토리 투자 본격화에 따른 수혜 개연성은 충분. 관심 지속할 필요
- 3Q OP 708억원으로 서프. Enterpise IT 고부가 프로젝트 믹스효과 긍정적

KOSPI	4107.5
시가총액	5,581십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	203,500원 / 110,100원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	3.91%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 8.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.3	32.1	65.2	50.6
상대수익률	11.1	4.3	2.8	-6.3



투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000원 상향(+4%)

TP 25만원은 2025년 EPS 7,196원에 Target PER 35배(실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영됐던 '23말~'24초 밸류) 적용하여 산출. 10/30일 깐부회동(젠슨황/정의선/이재용)에 따른 데이터센터(DC) 투자 수혜 기대감에 동사 주가 급등(DoD +26%). **밸류 프리미엄 받아온 상황에서 APEC모멘텀 소멸에 따른 단기 변동성 확대 가능성. 하지만, 투자 가시화되며 관심 지속할 필요**

APEC폐막 이후, 진행될 데이터센터 투자. 수혜 강도에 주목

HMG 1) 블랙웰GPU 구매(5만장), 2) AI팩토리(DC/데이터센터) 구축 공식화. HMG의 블랙웰 대량구매 => AI팩토리(DC) 구축 본격화 예상. DC 투자 예상 규모는 GPU 구매 3.1조원 포함 총 7.9조원 규모로 추정*(p.3 그림.4 참고)*. 동사 SI사업 구조상 1) GPU 구매대행, 2) DC 자산구축/관리, 3) 플랫폼 구독 서비스 제공 가능. 이에, DC 투자에 따른 동사 수혜 개연성은 충분

3Q25 매출 1.1조(YoY +17%, 이하 YoY), OP 708억(+19%), OPM 6.7% 시현

OP 컨센(624억)/당사 추정(605억) 상회하는 실적 서프라이즈 기록. SI 고부가 가치 프로젝트 확대로 수익성 견조. 사업부별 매출은 [Enterprise IT] 8,559억(+21%)/SI +4,210억(+27%)/ITO 4,349억(+15%), [차량SW] 1,983억(+2%). GPM은 Enterprise IT 11%(SI 13%/ITO 10%), 차량SW 11%. 차량SW(매출 19%) 기저부담, 미국 관세 영향으로 매출/GPM 하락(YoY -3%pt)했으나, Enterprise IT 개선으로 상쇄한 점 긍정적

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	905	1,042	1,003	1,054	16.5	1.2	1,011	1,277	10.1	21.1
영업이익	52	81	60	70	34.1	-13.5	62	88	21.1	24.9
순이익	44	58	51	52	18.5	-11.2	49	68	35.2	31.1

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,206	4,798	5,541
영업이익	181	224	266	318	394
세전순이익	182	227	266	320	396
총당기순이익	140	175	203	245	303
지배지분순이익	138	171	197	237	294
EPS	5,023	6,228	7,196	8,653	10,703
PER	42.1	20.2	24.4	20.3	16.4
BPS	57,611	62,187	67,610	74,489	83,419
PBR	3.7	2.0	3.0	2.7	2.4
ROE	9.0	10.4	11.1	12.2	13.6

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

Results Comment

현대위아 (011210)

방산에 본업 개선까지?

- OP 컨센(416억) 상회/당사 추정(513억) 부합하는 양호한 실적 시현
- 2025년 방산/기계 사업부 매각 이슈로 업종 내 주가 Outperform
- 2026년 멕시코 HEV엔진 생산 본격화에 따른 본업 실적 개선 예상

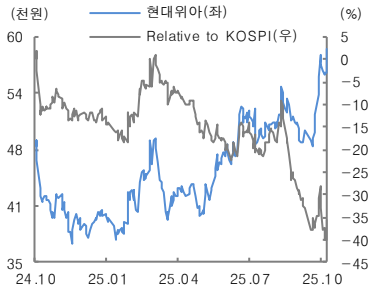
김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	66,000 상향
현재주가 (25.10.31)	58,600
	자동차업종

KOSPI	4107.5
시가총액	1,594십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	136십억원
52주 최고/최저	58,600원 / 37,050원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	17.44%
주요주주	현대자동차 외 2 인 40.74% 국민연금공단 7.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.1	17.6	36.9	40.5
상대수익률	0.9	-7.1	-14.8	-12.5



투자의견 매수, 목표주가 66,000원 유지

TP 6.6만원은 2026년 EPS 7,348원에 목표배수 9.0배('12~14년 이익 안정기 당시의 평균값) 적용. 2025년 1) 방산 모멘텀, 2) 기계 사업 매각 이슈로 업종 내 주가 수익률 Outperform(YTD 현대위아 +55% vs 자동차 +27% vs 코스피 +72%). 2H25 차부품 물량 양호/방산 수출 지속 => 1H26 멕시코 HEV 엔진 생산에 따른 가동률 개선 예상. 현대차그룹의 북미 HEV 생산량 확대 수혜로 동사의 멕시코 공장 가동률 26년 75% 수준까지 개선 가능할 것(현재 50%). 25년 방산 => 26년 본업 개선에 따라 주가 부담은 제한적일 것이라 판단

3Q25 매출 2.2조(+2%, 이하 YoY), OP 518억(-2.1%), OPM 2.4% 시현

OP 컨센(416억) 상회/당사 추정(513억) 부합하는 양호한 실적 시현. 사업부 실적은 [부품] 매출 2.0조(+7%), OP 431억(-2.1%), OPM 2.2%, [기타] 매출 1,637억(+8%), OP 87억(+7%), OPM 5.3%. YoY 영업이익에 있어 긍정적인 Q/Mix 효과(+200억)로 관세(-40억)/통상임금 정산(-90억)/멕시코&기타 비용(-60억) 영향 상쇄한 것으로 판단

4Q25 매출 2.1조(+25%), OP 511억(+39%), OPM 2.4% 예상

기계 사업부 4Q24 중단사업 분류 => 7/14일자로 매각 완료되며 관련한 실적 불확실성 제거. 4Q 러시아 폐차세 인상으로 QoQ 물량 감소 예상되나, 한국/멕시코/산동 가동률 안정세로 영향 제한적일 것으로 예상. 이 외, 모듈/구동& 등속 사업 또한 기아 신차(EV/타스만) 효과, SUV 호조로 안정세 이어갈 것. 방산 또한 K2/9 수출 지속으로 긍정적인 흐름 예상. 26년 멕시코 HEV 엔진 생산 본격화에 따른 고정비 부담 완화로 이익체력 가시성 재차 높아질 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전	잠정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	2,101	2,179	2,067	2,152	2.4	-1.2	2,084	2,138	25.4	-0.7
영업이익	53	56	51	52	-2.1	-8.0	42	51	38.4	-1.4
순이익	-12	13	156	-13	적지	적전	83	41	-21.7	흑전

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,166	8,181	8,530	8,857	9,649
영업이익	233	219	208	246	307
세전순이익	114	177	213	260	322
총당기순이익	53	129	144	200	248
지배지분순이익	91	120	137	200	248
EPS	3,363	4,429	5,031	7,348	9,126
PER	19.4	8.5	10.0	6.8	5.5
BPS	124,715	132,289	147,351	153,692	161,812
PBR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	2.7	3.4	3.6	4.9	5.8

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

Results Comment

효성 (004800)

효성중공업이 이끈 깜짝 실적

양지환

jihwan.yang@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 175,000
상향

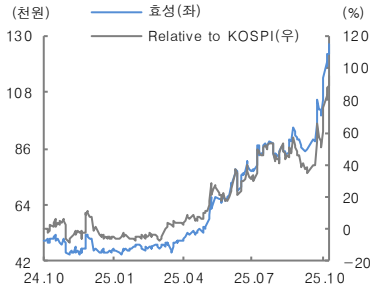
현재주가 126,700
(25.10.31)

지주업종

- 효성중공업 및 효성티앤에스 실적 호조에 힘입어 깜짝 실적 시현
- 효성중공업 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영해 TP 16.7% 상향
- 효성화학 NF3사업부와 온산탱크터미널 매각이익 효과 소멸로 지분법 손실

KOSPI	4107.5
시가총액	2,121십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	87십억원
52주 최고/최저	126,700원 / 44,300원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	16.33%
주요주주	조현준 외 13 인 57.30% 국민연금공단 6.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	49.2	45.6	138.6	154.4
상대수익률	24.4	15.1	48.5	58.3



투자의견 매수, 목표주가 175,000원으로 16.7% 상향

목표주가 상향은 효성중공업의 호실적과 주가 상승에 따른 동사의 지분가치 증가를 반영하였으며, NAV 대비 Target 할인율은 기존과 동일한 65% 적용

효성의 2025년 3분기 실적은 효성티앤에스의 수익성 개선에 따른 연결 영업이익 증가와 효성중공업의 깜짝 실적 시현에 따른 지분법 손익 개선으로 당사 추정을 30% 이상 상회하는 호실적을 시현

화학 계열사는 글로벌 수요 부진에 따른 판가 하락으로 실적 개선이 지연되고 있지만, 글로벌 초고압 전력기기 업황 호황에 따라 중공업의 수익성 개선이 본격화되는 중. 효성티앤에스는 미국/멕시코 대형은행 수주 물량의 매출 반영과 유럽에서의 수주 확대로 영업이익률이 큰 폭으로 개선

효성화학은 25년 1분기와 2분기에 반영된 특수가스사업부와 온산탱크 터미널 매각이익 효과가 소멸되며, 3분기 83억원의 지분법 손실이 반영. 화학 계열의 이익 개선이 지연되고 있지만, 중공업과 티앤에스의 실적 호조로 배당 증가 가능할 것으로 전망

25년 3분기 실적 매출액 6,122억원, 영업이익 1,219억원의 깜짝 실적

주요 회사별 실적은(증감은 yoy) [효성] 매출액 1,381원(+52.1%), 영업이익 713억원(+332.1%), [효성티앤에스] 매출액 3,760억원(-0.9%), 영업이익 547억원(+212.6%), [FMK] 매출액 547억원(-2.3%), 영업손실 54억원(적자확대), [굿스프링스] 매출액 463억원(+13.2%), 영업이익 36억원(+200%), [지분법손익] 602억원(+102%)을 기록. 효성중공업 지분법 이익은 489억원(+102.9%)을 시현

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	578	602	602	612	6.0	1.7	602	634	-10.7	3.6
영업이익	47	99	93	122	157.0	23.0	93	102	-21.3	-16.4
순이익	332	72	57	63	-81.0	-11.8	57	79	-32.8	25.0

자료: 효성, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,847	2,273	2,402	2,502	2,627
영업이익	58	221	405	425	206
세전순이익	18	182	389	414	197
총당기순이익	0	484	340	362	172
지배지분순이익	0	453	279	297	141
EPS	3	24,073	16,658	17,747	8,440
PER	19,547.8	1.9	7.6	7.1	15.0
BPS	116,969	114,515	142,449	156,716	161,677
PBR	0.5	0.4	0.9	0.8	0.8
ROE	0.0	19.6	12.3	11.9	5.3

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

Results Comment

효성중공업 (298040)

3Q25 빅 서프라이즈! 향후 전력기기 성장 제품군 다각화

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 2,700,000
상향

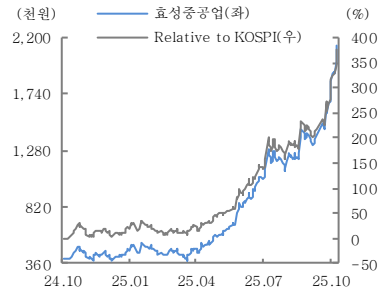
현재주가 2,135,000
(25.10.31)

유틸리티업종

- 3Q25 영업이익 2,198억원(+97% YoY)으로 컨센서스 대폭 상회
- 전력망 증설 지속되는 가운데, AI DC 온사이트 자가발전은 신규수요 촉발
- 목표주가 2,700,000원으로 상향(기존 대비 +46%)

KOSPI	4107.5
시가총액	19,908십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	2,135,000원 / 382,500원
120일 평균거래대금	803억원
외국인지분율	25.49%
주요주주	효성 외 12 인 44.01% 국민연금공단 10.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	59.3	74.1	336.2	432.4
상대수익률	32.8	37.6	171.5	231.3



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,911	6,812	7,666
영업이익	258	362	683	893	1,170
세전순이익	170	224	638	851	1,130
총당기순이익	132	223	498	662	879
지배지분순이익	116	223	497	651	867
EPS	12,438	23,876	53,259	69,846	92,990
PER	13.0	16.5	40.1	30.6	23.0
BPS	115,857	204,677	252,942	311,381	389,184
PBR	1.4	1.9	8.4	6.9	5.5
ROE	11.3	14.9	23.3	24.8	26.5

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

3Q25 영업이익 2,198억원(+97% YoY)으로 컨센서스 대폭 상회

3Q25 매출액 1.62조원(+42%, 이하 YoY), 영업이익 2,198억원(+97%)을 기록. 영업이익 컨센서스 1,560억원을 대폭 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 특히 중공업부문이 매출액 1.14조원(+61%), 영업이익 1,957억원(+98%), 영업이익률 17.1%(+3.2%p)를 기록하며 실적 고성장을 견인했음. 고가의 미국과 중동향 매출비중이 각각 26%(+1%p), 17%(+7%p)로 늘어났으며, 미국 법인의 영업이익률은 고마진 프로젝트 공급 확대 등으로 35%를 시현하며 2Q25에 이어 높은 수익성이 지속되었음. 관세 영향은 100억원 수준이었음. 2분기 일회성 손실 등으로 적자를 기록했던 건설부문도 일회성 요인 해소, 현장별 도급금액 관리를 통한 원가율 개선 등으로 영업이익 240억원(+94%), 영업이익률 5%(+2.1%p)로 개선되는 점도 긍정적

전력망 증설 지속되는 가운데, AI DC 온사이트 자가발전은 신규수요 촉발

3Q25 중공업부문 수주금액은 1.46조원으로 전년동기 대비 22% 감소(수주잔고는 11.08조원, +51% 이하 YoY)했지만, 이는 1H25 수주 집중(+45%), 계약 시점 차이 등에 의한 것임. 전력기기 업황 호조, 동사의 경쟁력 재고 등은 우상향되고 있음. 2025년 연간 수주금액은 22% 성장 기대. 글로벌 전력망 증설과 공급 부족이 지속되는 가운데, 최근 AI 데이터센터의 온사이트 자가발전 확대 등으로 발전 및 전력기기의 공급 부족은 더욱 심화될 것으로 기대됨. AI 데이터센터의 온사이트 자가발전은 엄격한 가용성 확보를 위해 Tier IV(2N 또는 2N+1, 가용성 99.995%)로 이중 전원공급 경로 설계가 확산되고 있음. Tier IV는 IT 소비부하 대비 2배 이상의 발전기와 전력기기를 설치를 의미함. 대용량 가스터빈, 소용량 가스터빈/엔진, 연료전지, ESS 등의 하이브리드 발전으로 구성됨. 이에 초고압에서 중압에 이르기까지 변압기, 차단기, 안정화 기기(Reactor, STACOM 등), 직류 전력기기 등의 수요 Level-up 예상

목표주가 2,700,000원으로 상향. 변압기 이외 다른 전력기기도 매출 확대

목표주가를 2,700,0000원(2028년 예상 EPS x PER 22.6배)으로 상향. 동사는 2 ~ 2.5년 전에 수주한 전력기기의 가격 상승 효과가 2025년부터 매출로 이어지며, 규모의 경제 효과와 더불어 수익성 개선 효과가 본격화되고 있음. 2028년 이후에도 실적 성장 지속에 대한 가시성이 높음. 동사는 변압기의 경우 이미 주요 고객인 유틸리티를 중심으로 2028년까지 생산슬롯(생산능력 증설 및 램프업 반영)이 사전 할당되어 있고, 실제 계약은 납기 25~30개월 이전에 이루어지고 있음. 최근에는 30개월 내외 수준으로 이루어지고 있어, 3Q25 이후 수주금액은 대부분 2028~2029년에 매출로 발생

AI 데이터센터의 직납을 위해서는 변압기는 추가 증설이 필요할 것으로 보이며, AI 데이터센터는 단기 공급을 요구하는 만큼, 변전소 대비 상대적으로 낮은 전압에서도 전력기기 업체의 협상력이 강화될 것으로 기대. 또한 동사는 단기 공급이 가능한 차단기, 안정화 기기(Reactor, STACOM 등) 등을 이미 적은 물량이지만, 공급하고 있음. 재생에너지와 데이터센터 증가 등에 따른 전력망의 불안전성 심화를 해결하기 위해 전력망과 AI 데이터센터 온사이트 발전에 안정화 기기 공급 확대 기대. 향후 국내에서도 교류(AC) 전력망 증설뿐만 아니라, MVDC 및 HVDC 설비투자 확대도 예상

Result Comment

LG전자 (066570)

저평가는 매력, 26년 1Q 정상화에 초점!

- 3Q25 영업이익(6,889억원,+7.7% qoq)은 호조, 컨센서스 상회
- 관세 영향은 미미, HS, VS, ES 영업이익률은 예상 상회
- 2026년 1Q 실적 호조 예상, 밸류에이션 저평가, 비중확대 시기

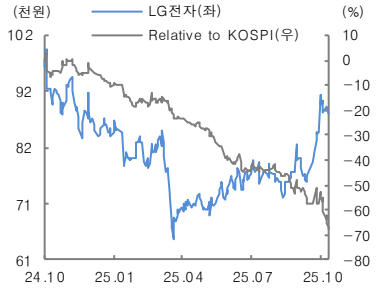
박강호
kangho.park@daishin.com
RA 서지원
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	105,000 유지
현재주가 (25.10.31)	87,600

가전 및 전자부품업종

KOSPI	4107.5
시가총액	15,038십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	814십억원
52주 최고/최저	94,500원 / 64,700원
120일 평균거래대금	454억원
외국인지분율	31.67%
주요주주	LG 외 2 인 35.27% 국민연금공단 6.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	13.2	22.7	-2.1
상대수익률	-3.4	-10.6	-23.6	-39.1



투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 105,000원 유지

2025년 3Q 매출과 영업이익은 각각 21.87조원(5.5% qoq/-1.4% yoy), 6,889억원(7.7% qoq/-8.4% yoy)으로 기대 이상의 실적으로 평가. 3Q 실적의 시사점은 미국의 관세 영향이 제한적, 선제적인 대응(생산지역의 최적화, 재고 확보 및 가격 인상) 결과로 HS(가전) 부문의 영업이익률(5.6%)이 예상(5.5%)에 부합. 프리미엄에서 경쟁력(관세 대응 전략 및 수익성 관점)이 경쟁사대비 높음. VS(전장)에서 IVI(인포테인먼트) 중심으로 매출 증가, 믹스 효과로 영업이익률(5.7%)은 예상(4.5%) 상회, 3개 분기 연속으로 컨센서스를 상회. 저수익의 수주를 지양 및 원가절감 효과에 기인, 안정적인 이익 창출이 2026년 예상

저평가 매력, 기업 가치 확대 및 신성장 요인 강화

투자의견은 매수(BUY) 및 목표주가는 105,000원(2026년 목표 P/B 0.78배 적용) 유지. 2026년 관세 부담의 우려 축소, 전장(VS)에서 수익성 확대 및 인도법인의 상장 등 밸류에이션 저평가에 주목. 인도법인의 성공적인 상장으로 LG전자의 기업가치가 확대. 약 1.8조원의 현금 유입으로 ① 미래 성장의 확보에서 경쟁력 강화 차원에서 투자 예상 ② 기업가치 확대(배당, 자사주 등)에 활용. 저평가(2026년 P/B 0.64배, P/E 7.4배) 감안하면 인도 법인의 상장이 주가 상승의 단초를 제공 ③ 2025년 4Q 영업손실(인력 효율화 비용 반영)이 예상되나 2026년 1Q 영업이익은 1.35조원(6.8% yoy)으로 증가 추정, 정상화에 초점

3Q25 영업이익은 6,889억원으로 컨센서스(6,005억원)를 11.4% 상회

2025년 3Q 매출은 21.87조원(5.5% qoq/-1.4% yoy), 영업이익은 6,889억원(7.7% qoq/-8.4% yoy) 당기순이익은 4,510억원(-24.4% qoq/411% yoy) 기록. HS 부문의 매출과 영업이익은 +4.72%(yoy), +3.2%(yoy) 증가, MS 부문의 매출과 영업이익은 -9.5%(yoy), 적전(yoy), VS 부문의 매출과 영업이익은 +1.4%(yoy), +0.1%(yoy) 증가, ES 부문의 매출과 영업이익은 +1.1%(yoy), -15%(yoy) 기록

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	22,176	20,735	21,875	21,874	-1.4	5.5	21,228	23,530	3.4	7.6
영업이익	753	639	689	689	-8.4	7.7	600	-14	적전	적전
순이익	49	605	441	385	692.7	-36.3	230	-25	적지	적전

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

제일기획 (030000)

기회는 두 달 밖에 없습니다

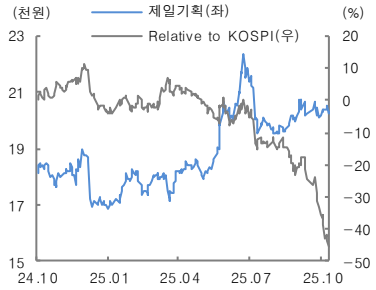
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	27,000 유지
현재주가 (25.10.31)	20,350
	미디어업종

KOSPI	4107.5
시가총액	2,341십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	22,400원 / 16,830원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	23.25%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.56% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	2.4	9.7	10.4
상대수익률	-16.4	-19.1	-31.7	-31.3



- 3Q25 GP 4.6천억원(+7% yoy), OP 959억원(+0% yoy), 기대 소폭 상회
- 북미의 고성장 유지, 주요 광고주향 닷컴/리테일 물량 지속 증가
- 25E DPS 1,270원(+3% / +40원 yoy), 두 달 수익률 6.2% 수준

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,126원에 PER 13배(최근 5년, 20~24년 평균) 적용

3Q25 Review: 3Q 예상 대비 양호, 4Q 더 큰 성장

3Q25 GP 4.6천억원(+7% yoy), OP 959억원(+0% yoy). 기대 소폭 상회
4Q25 GP 4.8천억원(+6% yoy), OP 958억원(+16% yoy) 전망
25E GP 1.86조원(+7% yoy), OP 3.4천억원(+7% yoy), 2.1천억원(+2% yoy)

3Q25 GP 상승 요인: GP 비중 16%인 북미 +28% yoy. 18년부터 연평균 28% 성장. 주요 광고주향 실적은 닷컴과 리테일 중심으로, M&A 자회사 실적은 매체와 제작을 중심으로 성장. 고성장에도 불구하고 주요광고주의 북미 지역에서의 마케팅 규모를 감안하면 제일기획의 북미 GP는 두 배 수준으로 성장 가능

분야별로는 비중 54%인 디지털이 +5% yoy. 24년말 M&A 효과 발생
광고주별로는 비중 70%를 차지하는 주요 광고주향 실적이 +7% yoy. 특히, 주요 광고주가 제작과 매체 예산을 효율화 시키고 있음에도 불구하고, 제일기획이 닷컴과 리테일 등의 대행 물량을 증대시켜 가면서 실적 개선

3Q25 OP 상승 요인: 전년 동기 965억원은 3Q 기준 역대 최고 실적이고 올림픽에 따른 high base 부담이 있어서 -4% 감소 전망했으나, 북미 및 주요 광고주향 실적이 예상을 상회하면서 전년 대비 소폭 개선된 역대 3Q 기준 최고 OP 달성

4Q25 실적 전망: 추석 연휴, 다양한 페스티벌, 소비 진작 정책 등으로 국내 광고 경기 회복 전망. 북미와 신흥국의 20%대 성장 유지. 주요 광고주 실적 회복에 따른 마케팅비 증가 전망. 인건비는 GP 대비 60% 수준에서 안정화

기말 배당 주주확정일까지 두 달. 25E DPS 1,270원, 수익률 6.2%

1Q25 투자자회사 전환사채 평가손실 200억원, 2Q25 외화평가손실 169억원이 발생하면서 각각 지배순이익 -34% yoy, -21% yoy. 배당에 대한 우려 제기

3Q25 지배순이익 +5% yoy, 4Q25 +76% yoy 전망. 환율 영향은 크지 않고, 4Q24 아이리스 영업권 손상 294억원 반영 후 잔여 영업권은 없으며, 다른 자회사들의 영업권 손상 가능성은 낮기 때문에, 4Q25 지배순이익 큰 폭 증가 전망

25E DPS 1,270원(+3% / +40원 yoy), 두 달 수익률 6.2% 수준
보유 자사주 12%에 대한 단계적 소각도 진행될 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	428	484	455	457	6.8	-5.5	450	481	5.7	5.1
영업이익	96	92	92	96	0.3	4.1	93	96	16.3	-0.1
순이익	62	51	65	65	5.1	27.3	65	67	75.0	4.3

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

Results Comment

한미약품 (128940)

실적은 예고된 수준, 이제 R&D가 관건

- 3Q25 연결 매출 623억 원(+0.1%yoy), 영업이익 551억 원(+8.0%yoy)
- 비수기 속 이익률 방어, 북경한미 실적이 견인
- 핵심 파이프라인 성과 가시화, 투자의견 매수, 목표주가 유지

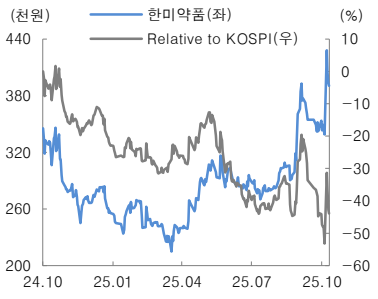
이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	500,000 유지
현재주가 (25.10.30)	390,500 제약업종

KOSPI	4086.89
시가총액	5,003십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	32십억원
52주 최고/최저	428,000원 / 215,000원
120일 평균거래대금	303억원
외국인지분율	11.24%
주요주주	한미사이언스 외 4 인 50.57% 국민연금공단 11.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	39.7	45.2	18.3
상대수익률	-10.8	11.3	-9.2	-24.9



투자의견 매수, 목표주가 500,000원 유지

동사의 3분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회하였으나, 4분기부터 핵심 파이프라인 성과가 가시화되면서 투자심리 회복과 주가 재평가가 기대되어 목표주가 및 투자의견 매수를 유지함. R&D 타임라인: 1) 연말 에페글레나타이드 임상 3상 탑라인 결과 발표, 2) 연말 에피노페그듀타이드(MASH) 임상 2b상 완료, 내년 초 데이터 발표 예정

3Q25 Review: 비수기 속 이익률 방어, 북경한미 실적이 견인

연결 매출 3,623억 원(+0.1% yoy), 영업이익 551억 원(+8.0% yoy), OPM 15.2% 기록. API 수출 감소(수출 296억 원, -32.2% yoy)와 정밀화학 부진으로 매출 성장은 제한적이었지만, 영업이익은 1) 북경한미 실적 개선, 2) 엔서큐다 기술이전 수익, 3) 고마진 ETC 성장(로수젯 589억 원, +10.1% yoy)으로 컨센서스 부합. 별도 매출 2,691억 원(-2.8% yoy), 영업이익 318억 원(+1.7% yoy), OPM 11.8% 기록. 해외 API 약세에도 복합제 중심 포트폴리오와 L/O 수익으로 이익을 방어. 비용 측면에서는 R&D 623억 원(매출의 17.2%)을 집행하며 HM15421(파브리) 임상 비용과 HM17321(UCN2) 1상 진입 비용 반영. 북경한미 매출 941억 원(+11.6% yoy), 영업이익 236억 원(+57.6% yoy), OPM 25.1% 기록. 누적 재고 소진과 비용 효율화, 그리고 집중구매 영향이 적은 소화기 품목(마미아이, 매창안) 중심 전략이 정상화에 기여. 한미정밀화학 매출 172억 원(-41.0% yoy), 영업이익 -10억원 (적자전환)로 세파계열 항생제 API의 가격 경쟁 심화가 주요 요인. 다만 펩타이드·oligo·mRNA CDMO 비중 확대를 통해 체질 개선을 추진 중

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	362	361	371	362	0.1	0.3	372	429	22.1	18.5
영업이익	51	60	59	55	8.1	-8.8	58	62	103.3	12.3
순이익	31	39	41	38	22.7	-1.7	40	33	흑전	-13.1

자료: 한미약품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,544	1,659	1,835
영업이익	221	216	236	270	311
세전순이익	194	171	213	259	314
총당기순이익	165	140	174	213	257
지배지분순이익	146	121	152	186	224
EPS	11,415	9,470	11,897	14,510	17,486
PER	30.9	29.6	28.7	23.6	19.6
BPS	74,580	84,685	95,360	108,649	124,915
PBR	4.7	3.3	4.1	3.6	3.1
ROE	16.0	11.9	13.2	14.2	15.0

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

▶ Compliance Notice

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