Morning Meeting Notes

2026-02-06

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
KT&G(BUY/200,000원) 시장 기대치에 부합하는 실적 시현!
한화솔루션(BUY/47,000원) 턴어라운드가 기대되는 2026년
HL만도(BUY/75,000원) 이익 회복 지연, 모멘텀 선반영 국면 진입
금호건설(BUY/5,700원) 4Q25 Review: 원가율 지속 하락
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 지쳐있는 미국 증시
[미국주식] 알파벳 - CAPEX 확대 속 실적과의 괴리는 없다

주식시장
국내 증시는 하락 마감. AMD 실적 가이던스 실망 등으로 AI 관련주 투자심리가 악화되었으며 알파벳의 실적 호조에도 시장이 비용 부담에 더 집중함에 따라 국내 대형 반도체주에 투매 발생. 원전, 전력기기 또한 하락. 한편 여행, 소비재 등 일부 업종에 순환매 유입
미국 증시는 하락 마감. AI 투자 확대에 따른 수익성 논란에 테크주를 중심으로 투매 심리 확산. 업종별로는 임의소비재와 소재가 -2% 넘게 급락했고, 기술·금융·에너지는 -1% 이상 하락. 특징 종목으로 마이크로소프트는 AI 설비투자와 클라우드 서비스 부진에 대한 우려가 가중되자 주가가 -4.95% 하락

금리&환율
국고채 금리는 하락 마감. 이날 코스피 지수 하락에 따른 외인 3년 국채선물 매수세에 영향받아 일제히 하락
미국채 금리는 하락 마감. BOE 금리 결정(비둘기파적 동결)을 소화하며 내리막을 걷던 미국채 금리는 실망스러운 고용 데이터 3가지가 잇달아 발표되자 금리 인하에 대한 기대감이 높아지며 일제히 하방 압력을 받음
원/달러 환율은 전장 대비 18.80원 상승한 1,469.00원에 마감. 이날 외인들이 국내주식을 5조 108억원을 순매도하자 원/달러는 상방 압력을 받음
달러인덱스는 97.93로 상승. 달러는 미국 고용지표의 악화로 인해 장중 하락하였지만, 뉴욕증시 급락에 따른 안전자산 선호심리와 파운드 약세가 맞물리며 상승 전환

주요뉴스
미국 주요 경제 지표
12월 계절 조정 기준 구인 건수는 654만2천건으로 시장 예상치(720만)를 크게 하회
11월 수정치 대비로는 38만6천건 감소. 한편 31일로 끝난 한 주 간 신규 실업보험 청구 건수는 계절 조정 기준 23만1천건으로 직전 주보다 2만2천건 증가하며 시장 예상치(21만2천건)를 상회

New Publications
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 지쳐있는 미국 증시(2026-02-06)
[유통] "In"과 "OUT"의 환상의 콜라보(2026-01-29)
[미국주식] AI 인프라의 승부처 - 전력·냉각 통합 역량(2026-01-27)
[전기전자/디스플레이] 기판 New Normal Era: 구조적 Up-Cycle 진입(2026-01-20)
[반도체/자동차/2차전지] CES 2026 - 방문 후기 및 투자 활용법(2026-01-14)
[자산배분] 대체투자 비중확대와 자산배분 - 대체투자 벤치마크 한계와 TPA의 대안(2025-01-07)
[중국] 2026년 중국 경제/증시 전망 - 소비&투자 확대가 5%성장의 Key (2025-12-15)
[반도체] (OVERWEIGHT) 2026년 반도체 산업 전망(2025-12-08)
[지주] (OVERWEIGHT) 2026년 지주회사 전망 - 계속 여력이 남아있다(2025-11-26)

Rating, Target Price Changes

KT&G	BUY	180,000 원 ▷	BUY	200,000 원	(2026-02-06)
한화솔루션	BUY	38,000 원 ▷	BUY	47,000 원	(2026-02-06)
HL만도	BUY	44,000 원 ▷	BUY	75,000 원	(2026-02-06)
금호건설	BUY	4,800 원 ▷	BUY	5,700 원	(2026-02-06)
현대건설	BUY	84,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2026-02-05)
넥센타이어	BUY	7,500 원 ▷	BUY	9,600 원	(2026-02-05)
한국타이어앤테크놀로지	BUY	67,000 원 ▷	BUY	85,000 원	(2026-02-05)
한온시스템	M.PERFORM	3,532 원 ▷	M.PERFORM	4,200 원	(2026-02-05)
OCI홀딩스	BUY	145,000 원 ▷	BUY	187,000 원	(2026-02-05)
에이피알	BUY	330,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2026-02-05)
삼성전자	BUY	172,000 원 ▷	BUY	203,000 원	(2026-01-30)
SK하이닉스	BUY	790,000 원 ▷	BUY	1,000,000 원	(2026-01-30)
현대차	BUY	520,000 원 ▷	BUY	660,000 원	(2026-01-30)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
에이피알	96,341
효성중공업	37,764
기아	36,447
현대모비스	32,923
대한항공	25,146

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
KODEX 200선물인버스2X	83,588
KODEX 인버스	44,700
한미반도체	38,646
HD건설기계	34,934
대한항공	29,669

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-2,598,948
SK하이닉스	-1,382,164
두산에너빌리티	-203,255
삼성전자우	-157,518
파마리서치	-147,167

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-1,469,219
SK하이닉스	-1,083,682
KODEX 레버리지	-352,718
KODEX 200	-202,783
두산에너빌리티	-202,397

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,163.57	-3.86	+13.43
대형주	5,440.02	-4.17	+13.57
중형주	4,237.33	-1.68	+14.39
소형주	2,713.61	-0.63	+10.59
KOSDAQ	1,108.41	-3.57	+17.41

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	67,791	-50,385	-20,693
누적순매수(D-20)	73,934	-110,145	7,437

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	457,660	433,081	319,694

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	125.02	-2.14	+25.20
금융	930.88	-1.53	+17.91
운수장비	6,045.67	-4.40	+14.44
유통	586.38	-1.48	+16.58
음식료	4,742.18	-0.17	+6.13
의약품	18,451.54	-1.40	-3.30
전기전자	64,235.84	-5.56	+14.02
철강금속	7,743.55	-3.89	+18.85
화학	4,617.46	-1.40	+15.44
유틸리티	1,774.04	-0.85	+23.54
통신	589.10	-1.52	+22.78

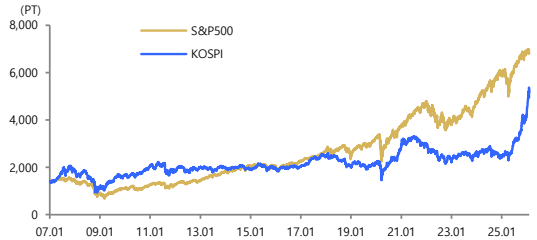
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,798.40	-1.23	-1.75
NASDAQ	22,540.59	-1.59	-4.00
일본	53,818.04	-0.88	+5.28
중국	4,075.92	-0.64	-0.17
독일	24,491.06	-0.46	-2.09

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.20	-0.80	+30.20
국고채 (10년)	3.69	-2.50	+34.60
은행채AAA (3년)	3.52	-0.60	+36.10
미국국채 (2년)	3.45	-10.25	-3.55
미국국채 (10년)	4.18	-9.60	+1.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,469.00	+1.30	+1.27
원/백 엔	935.40	+1.22	+1.21
원/위안	211.73	+1.35	+1.93
달러/유로	1.18	-0.19	+1.11
위안/달러	6.94	-0.05	-0.65
엔/달러	157.05	+0.08	+0.06
Dollar Index	97.93	+0.28	-1.00

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	63.29	-2.84	+9.57
금 (usd/oz)	4,798.10	-3.08	+10.99
BDI	1,936.00	-4.54	+9.01
천연가스(NYMEX)	3.51	+1.27	+2.99

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KT&G (033780)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

시장 기대치에 부합하는 실적 시현!

BUY **TP 200,000원**

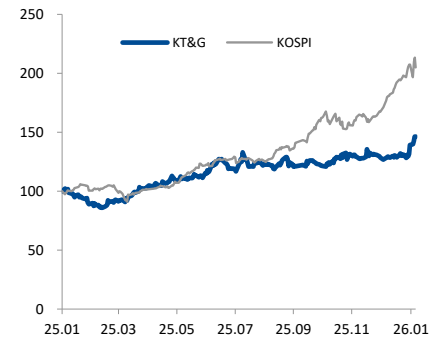
현재주가 (2/5)	161,800원
상승여력	23.6%
시가총액	19,089십억원
발행주식수	114,677천주
자본금/액면가	955십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	161,800원/95,000원
일평균 거래대금 (60일)	44십억원
외국인 지분율	43.69%
주요주주 지분율	
First Eagle Investment Management, LLC	8.29%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	14.1	19.1	17.9
상대주가(%p)	-1.5	-7.7	-27.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,330	10,617	180,000
After	8,905	11,090	200,000
Consensus	8,651	10,380	
Cons. 차이	2.9%	6.8%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- KT&G 4Q25 연결 기준 매출액은 1조 7,137억원(+10.1%yoy), 영업이익은 2,488억원(+17.1%yoy, OPM 14.5%)로 당분기 명예퇴직 관련 일회성 비용 약 130억원 인식하였음에도 불구하고, 해외 궐련 부문과 부동산 부문 호실적으로 시장 기대치에 부합하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 담배**: 매출 +4.4%yoy, 영업이익 -5.9%yoy 기록. 내수 담배는 추석 물량 선출고 영향으로 일시적 감소하였으나, 해외 궐련 ASP 성장세 지속 및 NGP 회복에 따라 전체 매출 소폭 성장. 다만, 영업이익은 명예퇴직 관련 일회성 비용 증가함에 따라 소폭 감소
- 내수 담배: 매출 -6.9yoy. 국내 궐련, NGP 모두 추석 선출고 영향으로 3분기 담배 총 시장 -9%yoy 감소하며 국내 궐련 매출 -10.6%yoy, NGP +4.0%yoy 기록
- 해외 담배: 매출 +19.4%yoy. 해외 궐련 당분기에도 ASP 두 자릿수 성장 이어지며 +14.7%yoy, 해외 NGP 또한 상반기 베트남 공급망 이슈 정상화로 디바이스 매출 회복 및 스틱 신제품 출시로 대응하며 매출 +41.4%yoy 성장
- **2) 건기식**: 매출 -24.9yoy, 영업이익 +25.0%yoy. 소비 심리 부진 및 체질 개선 위한 채널 개편으로 매출 감소. 다만, 수익성 중심의 사업 전략(원가 개선 및 마케팅 효율화)으로 이익 개선세는 지속
- **3) 부동산**: 매출액 +135.2%yoy, 영업이익 흑전 시현. 특히, 당분기 서초 SPC 관련 수익 일시 인식하며 매출, 이익 큰 폭 증가

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY, 목표주가 기존 180,000원에서 200,000으로 상향 조정. 26-27F 실적 추정치 상향 조정에 따라, 12M Fwd EBITDA 1.8조에 Target EV/EBITDA 12배(12M Fwd 글로벌 담배 Peer EV/EBITDA multiple 평균, 직전 Valuation은 12M Fwd EBITDA 1.7조에 동일 Multiple 10배 적용) 적용하여 산정. 2026년에도 총주주환원율은 100%+α, 주당 배당금 상향 기조 유지, 4% 이상의 자사주 소각, 비핵심 자산 유동화 통한 추가 주주 환원 모멘텀에 더불어 ①해외 궐련 중심의 성장, ②해외 공장 가동에 기인한 생산 효율화 및 원가 하향 안정화, ③신사업 성과 가시화 모멘텀 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	5,863	1,167	903	1,408	6,615	-10.6	13.1	1.3	7.5	9.8	6.0
2024	5,909	1,189	1,166	1,439	8,975	35.7	11.9	1.5	9.1	12.7	5.0
2025F	6,580	1,350	1,082	1,639	8,905	-0.8	16.0	1.8	10.4	11.6	4.2
2026F	6,778	1,453	1,281	1,760	11,090	24.5	14.6	1.8	10.6	13.2	3.8
2027F	6,995	1,523	1,339	1,840	11,679	5.3	13.9	1.7	10.0	12.9	4.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 KT&G 목표 주가 산정

	내용	비고
A) 영업가치 (십억 원)	**20,415**	- Target EV/EBITDA * 12M Fwd EBITDA
EBITDA (십억 원)	1,760	- 12M Fwd EBITDA 추정치
Target EV/EBITDA (배)	12	- 글로벌 Peer 12M Fwd EV/EBITDA multiple 평균
B) 비영업가치 (십 억원)	**278**	투자부동산 장부가액 50% 할인
C) 순현금 (십 억원)	**541**	
D) 총 기업 가치 (A+B+C)	**21,234**	
주식 수 (천 주)	103,788	- KT&G 유통주식 수
적정 주가(원)	204,593	- 총 기업 가치/주식 수
목표 주가(원)	**200,000**	
전일 종가(원)	161,800	2026.02.05 종가
상승여력(%)	23.6	
투자의견	**BUY**	

자료: KT&G, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q24	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**1,491.1**	**1,547.9**	**1,826.9**	**1,713.7**	**1,564.5**	**1,631.2**	**1,928.4**	**1,653.7**	**5,908.8**	**6,579.6**	**6,777.8**
YoY(%)	*15.4%*	*8.7%*	*11.6%*	*10.1%*	*4.9%*	*5.4%*	*5.6%*	*-3.5%*	*0.8%*	*11.4%*	*3.0%*
1. 담배	988.0	1,090.6	1,232.3	1,056.4	1,043.1	1,162.0	1,317.5	1,106.9	3,906.3	4,367.3	4,629.5
YoY(%)	*15.3%*	*10.2%*	*17.6%*	*4.4%*	*5.6%*	*6.5%*	*6.9%*	*4.8%*	*8.1%*	*11.8%*	*6.0%*
1-1. 국내	512.1	548.4	614.9	504.0	502.2	541.4	595.7	509.3	2,208.2	2,179.4	2,148.5
YoY(%)	*-0.2%*	*-3.1%*	*4.7%*	*-6.9%*	*-1.9%*	*-1.3%*	*-3.1%*	*1.1%*	*0.5%*	*-1.3%*	*-1.4%*
궐련	373.6	408.3	446.6	363.6	362.3	399.2	425.3	369.1	1,649.2	1,592.1	1,555.8
NGP	138.5	140.1	168.3	140.4	139.9	142.2	170.4	140.3	559.0	587.3	592.7
1-2. 해외	469.6	525.0	635.0	550.8	534.4	602.7	717.8	595.9	1,675.0	2,180.4	2,450.9
YoY(%)	*38.9%*	*25.1%*	*39.2%*	*19.4%*	*13.8%*	*14.8%*	*13.0%*	*8.2%*	*20.3%*	*30.2%*	*12.4%*
궐련	449.1	469.0	524.2	435.3	509.0	541.1	605.5	479.2	1,450.1	1,877.6	2,134.7
NGP	20.5	56.0	110.8	115.5	25.5	61.6	112.3	116.7	224.9	302.8	316.2
1-3 반제품	6.3	17.2	-17.6	1.6	6.6	17.9	4.0	1.7	23.1	7.5	30.1
2. 건기식	314.4	220.6	359.8	242.2	298.7	228.3	367.7	249.5	1,301.6	1,137.0	1,144.2
YoY(%)	*1.9%*	*-16.8%*	*-11.3%*	*-24.9%*	*-5.0%*	*3.5%*	*2.2%*	*3.0%*	*-6.6%*	*-12.6%*	*0.6%*
3. 부동산	100.4	143.7	146.1	322.4	130.0	143.0	150.0	200.0	361.3	712.6	623.0
YoY(%)	*122.1%*	*78.5%*	*48.3%*	*135.2%*	*29.5%*	*-0.5%*	*2.7%*	*-38.0%*	*-34.3%*	*97.2%*	*-12.6%*
4. 기타	88.3	93.0	88.7	92.7	92.7	97.8	93.2	97.3	339.6	362.7	381.1
YoY(%)	*7.6%*	*5.4%*	*5.3%*	*9.0%*	*5.0%*	*5.2%*	*5.1%*	*5.0%*	*10.8%*	*6.8%*	*5.1%*
영업이익	**285.6**	**349.9**	**465.3**	**248.8**	**312.1**	**376.8**	**502.7**	**261.6**	**1,188.8**	**1,349.5**	**1,453.3**
OPM(%)	*19.2%*	*22.6%*	*25.5%*	*14.5%*	*20.0%*	*23.1%*	*26.1%*	*15.8%*	*20.1%*	*20.5%*	*21.4%*
YoY(%)	*20.7%*	*8.7%*	*11.4%*	*17.1%*	*9.3%*	*7.7%*	*8.0%*	*5.1%*	*1.8%*	*13.5%*	*7.7%*
1. 담배	252.9	321.8	371.8	210.3	273.3	346.3	405.8	240.2	1,081.5	1,156.8	1,265.6
OPM(%)	*25.6%*	*29.5%*	*30.2%*	*19.9%*	*26.2%*	*29.8%*	*30.8%*	*21.7%*	*27.7%*	*26.5%*	*27.3%*
YoY(%)	*22.4%*	*1.7%*	*11.0%*	*-5.9%*	*8.1%*	*7.6%*	*9.1%*	*14.2%*	*10.7%*	*7.0%*	*9.4%*
2. 건기식	18.2	6.2	71.5	7.0	20.9	6.8	73.5	7.5	96.4	102.9	108.8
OPM(%)	*5.8%*	*2.8%*	*19.9%*	*2.9%*	*7.0%*	*3.0%*	*20.0%*	*3.0%*	*7.4%*	*9.1%*	*9.5%*
YoY(%)	*-20.9%*	*흑전*	*3.9%*	*25.0%*	*14.9%*	*10.5%*	*2.9%*	*6.9%*	*-17.7%*	*6.7%*	*5.7%*
세전이익	**335.2**	**187.5**	**547.3**	**389.9**	**418.2**	**471.9**	**556.9**	**270.4**	**1,558.7**	**1,459.8**	**1,717.4**
세전이익(%)	*22.5%*	*12.1%*	*30.0%*	*22.8%*	*26.7%*	*28.9%*	*28.9%*	*16.3%*	*26.4%*	*22.2%*	*25.3%*
YoY(%)	*-8.3%*	*-56.5%*	*72.7%*	*-12.5%*	*24.8%*	*151.7%*	*1.8%*	*-30.7%*	*25.6%*	*-6.3%*	*17.6%*
지배주주순이익	**255.6**	**143.3**	**419.3**	**263.7**	**323.7**	**347.9**	**418.4**	**190.9**	**1,165.7**	**1,081.9**	**1,281.0**
순이익(%)	*17.1%*	*9.3%*	*22.9%*	*15.4%*	*20.7%*	*21.3%*	*21.7%*	*11.5%*	*19.7%*	*16.4%*	*18.9%*
%YoY	*-10.7%*	*-54.2%*	*73.8%*	*-18.9%*	*26.6%*	*142.7%*	*-0.2%*	*-27.6%*	*29.1%*	*-7.2%*	*18.4%*

자료: KT&G, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,580	6,778	6,995
증가율 (%)	0.2	0.8	11.4	3.0	3.2
매출원가	3,054	3,007	3,437	3,498	3,602
매출원가율 (%)	52.1	50.9	52.2	51.6	51.5
매출총이익	2,808	2,902	3,143	3,280	3,393
매출이익률 (%)	47.9	49.1	47.8	48.4	48.5
증가율 (%)	-5.1	3.3	8.3	4.4	3.4
판매관리비	1,641	1,713	1,793	1,827	1,870
판관비율(%)	28.0	29.0	27.2	27.0	26.7
EBITDA	1,408	1,439	1,639	1,760	1,840
EBITDA 이익률 (%)	24.0	24.4	24.9	26.0	26.3
증가율 (%)	-5.7	2.2	13.9	7.4	4.5
영업이익	1,167	1,189	1,350	1,453	1,523
영업이익률 (%)	19.9	20.1	20.5	21.4	21.8
증가율 (%)	-8.0	1.9	13.5	7.6	4.8
영업외손익	71	357	73	232	236
금융수익	139	165	144	159	165
금융비용	68	92	99	119	115
기타영업외손익	0	284	28	192	186
종속/관계기업관련손익	10	19	37	32	31
세전계속사업이익	1,248	1,566	1,460	1,717	1,790
세전계속사업이익률	21.3	26.5	22.2	25.3	25.6
증가율 (%)	-12.7	25.5	-6.8	17.6	4.3
법인세비용	319	394	365	425	444
계속사업이익	930	1,172	1,095	1,292	1,346
중단사업이익	-7	-7	-1	0	0
당기순이익	922	1,165	1,094	1,292	1,346
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	16.6	19.1	19.2
증가율 (%)	-8.3	26.4	-6.1	18.1	4.2
지배주주지분 순이익	903	1,166	1,082	1,281	1,339
비지배주주지분 순이익	20	-1	12	11	7
기타포괄이익	-22	30	35	0	0
총포괄이익	901	1,195	1,129	1,292	1,346

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,695	8,301	8,674
현금성자산	1,032	1,136	786	1,614	1,672
단기투자자산	361	484	532	514	540
매출채권	1,329	1,363	1,501	1,448	1,523
재고자산	2,764	3,101	3,415	3,295	3,465
기타유동자산	590	797	878	847	891
비유동자산	6,354	6,749	7,287	7,343	7,586
유형자산	2,096	2,664	2,947	3,074	3,191
무형자산	175	180	175	177	179
투자자산	2,701	2,852	3,182	3,095	3,219
기타비유동자산	1,382	1,053	983	997	997
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,772	13,925	14,982	15,644	16,260
유동부채	2,672	3,143	4,020	4,020	4,062
단기차입금	62	288	581	541	551
매입채무	261	352	388	380	384
유동성장기부채	46	184	467	467	467
기타유동부채	2,303	2,319	2,584	2,632	2,660
비유동부채	805	1,424	1,519	1,512	1,384
사채	323	808	977	987	837
장기차입금	147	214	101	101	101
장기금융부채	18	7	7	7	7
기타비유동부채	317	395	434	417	439
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,478	4,567	5,539	5,532	5,446
지배주주지분	9,174	9,239	9,386	10,044	10,739
자본금	955	955	955	955	955
자본잉여금	534	535	536	536	536
자본조정 등	-1,237	-1,031	-904	-904	-904
기타포괄이익누계액	-57	-3	27	27	27
이익잉여금	8,979	8,783	8,772	9,430	10,126
비지배주주지분	121	119	56	68	75
자본총계	9,295	9,358	9,442	10,112	10,814

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,266	822	1,159	1,754	1,332
당기순이익	922	1,165	1,094	1,292	1,346
유형자산 상각비	211	219	257	272	283
무형자산 상각비	30	31	32	34	34
외환손익	5	-327	104	0	0
운전자본의 감소(증가)	185	-365	-204	227	-236
기타	-87	99	-124	-71	-95
투자활동으로인한현금흐름	-848	-530	-1,170	-186	-412
투자자산의 감소(증가)	-338	-123	-237	88	-125
유형자산의 감소	7	21	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-473	-768	-551	-400	-400
기타	-44	340	-383	126	113
재무활동으로인한현금흐름	-776	-293	-360	-741	-862
차입금의 증가(감소)	59	56	-113	0	0
사채의증가(감소)	323	485	200	10	-150
자본의 증가	0	1	1	0	0
배당금	-776	-587	-603	-623	-643
기타	-382	-248	155	-128	-69
기타현금흐름	-11	105	22	0	0
현금의증가(감소)	-369	104	-350	827	58
기초현금	1,401	1,032	1,136	786	1,614
기말현금	1,032	1,136	786	1,614	1,672

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	6,759	8,969	9,008	11,189	11,738
EPS(지배순이익 기준)	6,615	8,975	8,905	11,090	11,679
BPS(자본총계 기준)	69,457	74,651	80,034	88,177	94,304
BPS(지배지분 기준)	68,557	73,700	79,556	87,585	93,653
DPS	5,200	5,400	6,000	6,200	6,400
P/E(당기순이익 기준)	12.9	11.9	15.8	14.5	13.8
P/E(지배순이익 기준)	13.1	11.9	16.0	14.6	13.9
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.4	1.8	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.5	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	7.5	9.1	10.4	10.6	10.0
배당수익률	6.0	5.0	4.2	3.8	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-7.7	32.7	0.4	24.2	4.9
EPS(지배순이익 기준)	-10.6	35.7	-0.8	24.5	5.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.9	12.5	11.6	13.2	12.9
ROE(지배순이익 기준)	9.8	12.7	11.6	13.2	12.9
ROA	7.4	8.7	7.6	8.4	8.4
안정성 (%)					
부채비율	37.4	48.8	58.7	54.7	50.4
순차입금비율	순현금	순현금	3.2	순현금	순현금
이자보상배율	25.5	28.2	18.4	16.7	18.9

** K-IFRS 연결 기준*

한화솔루션 (009830)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

턴어라운드가 기대되는 2026년

BUY **TP 47,000원**

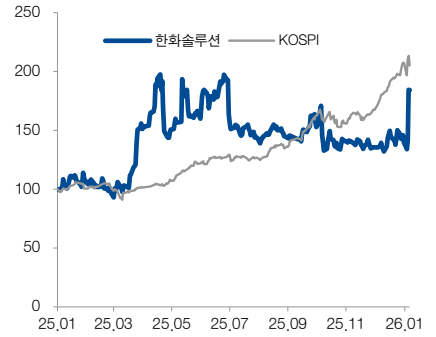
현재주가 (2/5)	36,400원
상승여력	29.1%
시가총액	6,257십억원
발행주식수	171,893천주
자본금/액면가	889십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	39,050원/18,410원
일평균 거래대금 (60일)	65십억원
외국인 지분율	11.71%
주요주주 지분율	
한화외4인	36.48%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	34.8	26.6	20.7
상대주가(%p)	16.4	-1.8	-25.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	-2,028	5,480	38,000
After	-3,752	2,326	47,000
Consensus	-2,748	217	
Cons. 차이	36.5%	971.9%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료:Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 실적 부진했으나, 예상을 상회하는 AMPC 및 EPC 가이던스 제시에 따라, 신재생 사업 실적 전망 상향. 목표주가 기존 38,000원에서 47,000원으로 상향
- 기존 목표주가:

  신재생사업: '26년 EBITDA 전망 1.498조원에 글로벌 Peer Multiple 평균 12.5x 적용하여 18.872조원을 산정

  기초소재 및 기타 사업: '26년 EBITDA 전망 0.227조원에 롯데케미칼 '26년 EV/EBITDA multiple 12.5x 적용하여 2.822조원 산정
- 신규 목표주가:

  신재생사업: '26년 EBITDA 전망 1.943조원에 글로벌 Peer Multiple 평균 11.5x 적용하여 22.260조원을 산정

  기초소재 및 기타 사업: '26년 EBITDA 전망 279억원에 롯데케미칼 '26년 EV/EBITDA multiple 15.2x 적용하여 4.24조원 산정

주요이슈 및 실적전망

- AMPC 가이던스는 당초 당사 전망인 7,446억원을 크게 상회하는 9,500억원 제시. 미국 잉곳/웨이퍼 공장 가동 및 하반기 셀 공장 안정적 가동에 따른 효과
- 미국 내 태양광 모듈 수요는 non-PEF 제품 중심으로 강세. 특히, OBBBA 법안 효과로 non-PEF 제품 수요 높아지며, 동사 제품 프리미엄 요인 충분. 투자세액공제 최대 50%까지 주어지기 때문에, non-PEF 선호로, 모듈가격 상승 이어질 것으로 판단. 특히, 4Q25 중 미국 셀 공장 가동으로 수직계열화 완성 시 DCA 수취로 인한 ASP 상승 효과 극대화될 것. 매분기 실적 개선 기대
- '30년까지 준공되는 태양광 발전소에 대해서만 투자세액공제 주어짐. 따라서, EPC 수요 ~'30년까지 집중될 가능성 높음. 안정적 수익성 기대
- Capex가 '25년 1.9조원에서 '26년 1.1조원으로 축소. 당사 영업이익 전망 기준 높아진 금융비용 감안하더라도 Cash Flow 개선으로 순차입금 점진적 감소 기대

주가전망 및 Valuation

- 4Q25를 저점으로 턴어라운드. 최악의 구간은 지나간 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	13,079	579	-141	1,255	-811	적전	NA	0.8	12.2	-1.7	0.8
2024	12,394	-300	-1,404	415	-8,175	적지	NA	0.3	34.8	-16.0	1.9
2025F	13,354	-353	-644	424	-3,752	적지	NA	0.5	45.8	-7.1	1.1
2026F	16,380	1,153	401	1,971	2,326	흑전	15.6	0.7	10.7	4.5	0.8
2027F	16,586	1,692	814	2,517	4,732	103.4	7.7	0.6	8.1	8.5	0.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한화솔루션 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	3,778.3	4,643.0	3,364.3	-18.6%	12.3%	3,585.7	5.4%	3,526.0	7.2%
영업이익	-478.2	107.0	-7.4	적전	적지	-205.5	적지	-142.6	적지
영업이익률	-12.7%	2.3%	-0.2%	-15.0%p	-12.4%p	-5.7%	-6.9%p	-4.0%	-8.6%p
세전이익	-570.2	-339.6	-39.6	적지	적지	-118.4	N/A	-255.5	N/A
지배지분순이익	-385.9	-178.0	-12.1	적지	적지	-89.6	N/A	-211.5	N/A

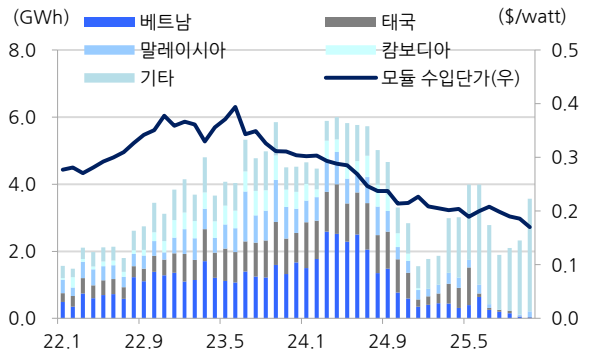
자료: 한화솔루션, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 한화솔루션 실적 추정 변경

	2025P					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	13,354.4	13,161.8	1.5%	13,061.4	2.2%	16,380.3	13,772.2	18.9%	13,944.4	17.5%
영업이익	-353.3	-80.5	N/A	-14.6	N/A	1,152.9	901.5	27.9%	547.8	110.5%
영업이익률	-2.6%	-0.6%	-2.0%p	-0.1%	-2.5%p	7.0%	6.5%	0.5%p	3.9%	3.1%p
지배지분순이익	-644.0	-347.7	N/A	-479.4	N/A	400.8	942.9	-57.5%	37.8	960.8%

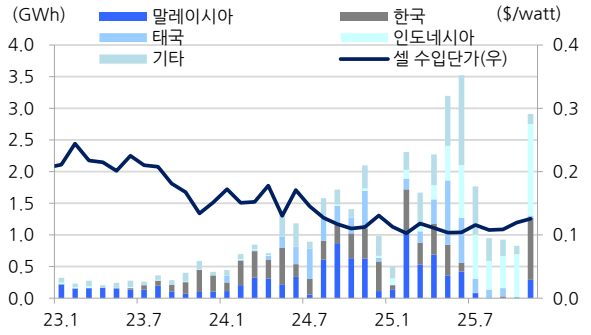
자료: 한화솔루션, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 미국 태양광 모듈 수입 추이



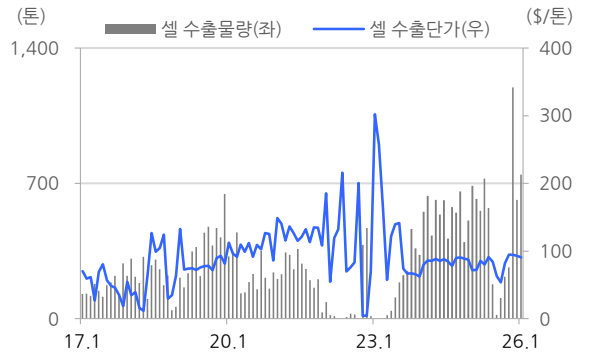
자료 : USITC, 현대차증권

〈그림2〉 미국 태양광 셀 수입 추이



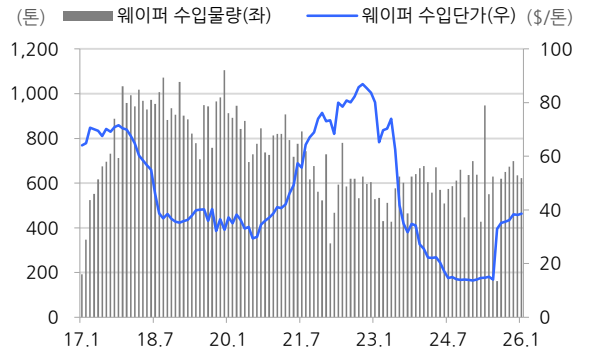
자료 : USITC, 현대차증권

〈그림3〉 한국 태양광 셀 수출 추이



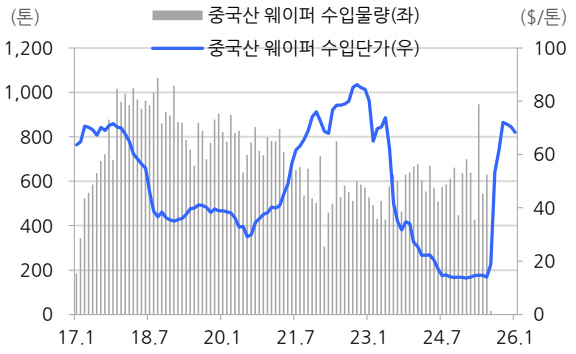
자료 : KITA, 현대차증권

〈그림4〉 한국 태양광 웨이퍼 수입 추이



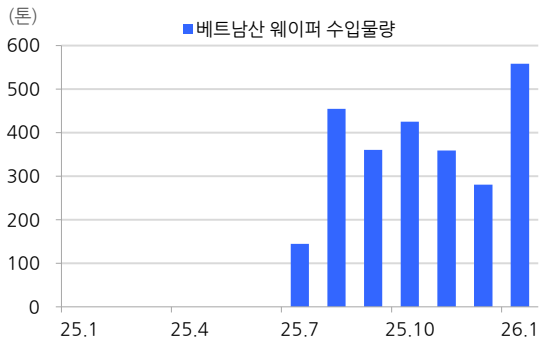
자료 : KITA, 현대차증권

<그림5> 한국 중국산 웨이퍼 수입 추이



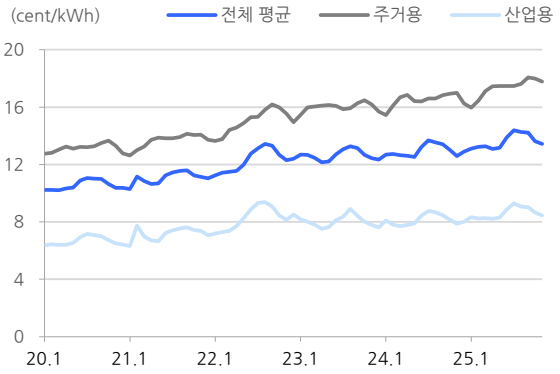
자료 : KITA, 현대차증권

<그림6> 한국 베트남산 태양광 웨이퍼 수입 추이



자료 : KITA, 현대차증권

<그림7> 미국 전력요금 추이



자료 : EIA, 현대차증권

<그림8> 미국 태양광 모듈 가격 3Q25부터 상승 중

US solar module prices rise in Q3 amid policy-driven demand

US solar module prices climbed in the third quarter of 2025 as developers accelerated purchases to meet federal tax credit deadlines and navigate import restrictions.

OCTOBER 9, 2025 RYAN KENNEDY

MARKETS MARKETS & POLICY UNITED STATES

자료 : PV magazine, 현대차증권

<표3> 한화솔루션 SOTP Valuation Table

(단위: 십억원)

	단위	2026F	EV	비 고
EBITDA (A)	**(십억 원)**	**1,971**	**22,684**	
기초소재 및 기타 사업	**(십억 원)**	**28**	**4,240**	'26 년 기준 롯데케미칼 Multiple 15.2x 적용
태양광 사업	(십억 원)	1,943	22,260	신재생사업 부문 '26 년 EBITDA 에 글로벌 Peer 평균 EV/EBITDA multiple 11.5x 적용
순차입금 (C)	**(십억 원)**	**12,603**	**12,603**	2026 년 예상+ 영구채 7,000 억원 차입금으로 감안
비지배지분 (D)	**(십억 원)**	**1,941**	**1,941**	
주주가치 (A+B-C-D)	**(십억 원)**		**8,140**	
보통주 발행주식수	(천 주)	171,893	171,893	
우선주 발생주식수	(천 주)	2,575	2,575	
보통주 적정주가	**(원)**		**46,655**	**목표주가 47,000 원**

자료: 한화솔루션, Fnguide, 현대차증권

<표4> 주요 글로벌 태양광 기업 Global Peer Valuation (단위: 백만$, X, %)

기업명		매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
LONGI GREEN ENERGY TECHNOL-A	23	18,287.2	961.0	1,518.3	1,628.3	16.1	2.5	13.8	16.2
	24	11,470.3	-1,405.7	-1,196.9	-483.0	N/A	2.4	N/A	-9.2
	25F	10,244.5	-770.4	-671.7	229.9	N/A	2.4	79.0	-7.5
	26F	12,638.2	406.4	338.3	1,182.8	58.1	2.4	15.3	4.4
	27F	14,036.9	867.5	723.1	1,798.8	27.3	2.2	10.1	8.1
JINKO SOLAR CO LTD-A	23	16,759.9	1,292.7	1,050.7	2,401.9	12.0	2.6	7.0	24.4
	24	12,843.9	71.3	13.7	1,145.9	N/A	2.8	N/A	-16.3
	25F	10,371.7	-702.8	-647.6	686.3	N/A	2.7	20.3	-15.4
	26F	12,645.2	114.9	59.8	1,301.4	88.7	2.6	10.7	1.3
	27F	13,923.0	547.8	449.8	1,788.6	25.5	2.4	7.8	9.6
CANADIAN SOLAR INC	23	7,613.6	453.3	274.2	784.8	6.0	0.7	5.6	12.2
	24	5,993.4	-30.1	36.1	496.4	N/A	0.5	15.1	0.6
	25F	5,709.9	56.0	-92.9	617.5	N/A	0.5	12.5	-3.7
	26F	7,470.7	298.4	68.0	826.8	33.8	0.5	9.3	-0.7
	27F	8,526.0	366.5	98.2	964.7	15.8	0.5	8.0	2.7
TRINA SOLAR CO LTD-A	23	16,015.5	857.3	780.5	1,313.9	11.2	2.0	10.0	19.1
	24	11,150.8	-448.3	-478.2	332.1	N/A	2.0	N/A	-26.7
	25F	10,409.8	-832.5	-725.8	272.7	N/A	2.1	44.5	-22.3
	26F	12,592.8	175.3	124.1	1,027.6	54.7	2.0	11.8	6.0
	27F	14,618.0	564.1	472.8	1,647.2	13.9	1.8	7.4	12.6
FIRST SOLAR INC	23	3,318.6	857.3	830.8	1,177.4	20.4	2.8	14.4	13.3
	24	4,206.3	1,394.4	1,292.0	1,832.3	17.3	2.8	11.9	16.9
	25F	5,093.2	1,626.9	1,566.5	2,155.2	16.4	2.7	11.2	17.7
	26F	6,106.2	2,548.1	2,377.2	3,134.4	10.6	2.2	7.7	22.2
	27F	7,027.6	3,286.5	3,034.6	3,909.9	8.2	1.7	6.2	22.8
JA SOLAR TECHNOLOGY CO LTD-A	23	11,517.1	1,105.0	994.1	1,619.8	9.7	1.9	8.4	22.5
	24	9,739.5	-612.9	-646.7	235.4	N/A	1.7	N/A	-28.1
	25F	7,261.9	-681.1	-612.5	214.9	N/A	1.7	45.1	-18.0
	26F	8,320.3	45.3	12.7	895.4	120.7	1.7	10.8	0.6
	27F	9,794.9	445.1	308.6	1,257.8	21.7	1.6	7.7	8.0
SUNRUN INC	23	2,259.8	-1,978.6	-1,604.5	-1,416.7	N/A	0.8	N/A	-26.9
	24	2,037.7	-3,695.2	-2,846.2	-3,045.7	8.3	1.6	N/A	-59.7
	25F	2,399.2	-341.5	376.1	381.7	14.3	1.4	18.2	9.8
	26F	2,571.5	-303.9	182.9	450.4	41.0	1.2	15.4	-2.0
	27F	2,886.5	-273.1	228.1	563.2	33.9	1.2	12.3	-1.9

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표5〉 상세실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	2025F	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**13,354**	**16,380**	**16,586**	**3,094**	**3,117**	**3,364**	**3,778**	**3,586**	**4,151**	**4,321**	**4,323**
기초소재	4,624	3,819	3,599	1,074	1,239	1,160	1,151	1,015	1,006	985	813
첨단소재	1,111	1,166	1,225	274	308	258	271	287	323	271	285
신재생	6,859	10,607	10,946	1,599	1,446	1,752	2,062	2,131	2,694	2,863	2,919
기타	760	788	816	148	124	195	294	152	128	202	305
(yoy %)											
매출액	6.9%	22.7%	1.3%	29.3%	16.3%	21.3%	-18.6%	15.9%	33.2%	28.4%	14.4%
기초소재	-4.0%	-17.4%	-5.8%	-12.2%	1.4%	-2.4%	-2.8%	-5.4%	-18.8%	-15.1%	-29.3%
첨단소재	7.1%	5.0%	5.0%	9.7%	15.8%	1.3%	1.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
리테일	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
신재생	18.7%	54.6%	3.2%	105.4%	47.6%	52.0%	-28.1%	33.2%	86.2%	63.5%	41.5%
기타	-10.9%	3.6%	3.6%	3.8%	-41.2%	9.6%	-9.0%	3.0%	3.0%	4.0%	4.0%
영업이익	-353	1,153	1,692	30	102	-7	-478	50	224	390	489
기초소재	-249	-91	-16	-91	-47	-9	-102	-34	-18	1	-39
첨단소재	6	27	28	-2	10	4	-5	3	10	4	10
신재생	-85	1,248	1,712	136	156	8	-386	87	238	394	530
기타	-25	-32	-33	-13	-17	-10	15	-6	-5	-8	-12
(yoy %)											
영업이익	적지	흑전	46.7%	흑전	흑전	적지	적전	65.1%	119.8%	흑전	흑전
기초소재	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지
가공소재	-73.6%	334.1%	5.0%	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
신재생	적지	흑전	37.2%	흑전	흑전	흑전	적전	-36.1%	52.1%	4881.0%	흑전
기타	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-85.7%	적지	적지	적지	적전
OPM	-2.6%	7.0%	10.2%	1.0%	3.3%	-0.2%	-12.7%	1.4%	5.4%	9.0%	11.3%
기초소재	-5.4%	-2.4%	-0.5%	-8.5%	-3.8%	-0.8%	-8.9%	-3.3%	-1.8%	0.1%	-4.8%
신재생	-1.2%	11.8%	15.6%	8.5%	10.8%	0.5%	-18.7%	4.1%	8.8%	13.7%	18.2%
세전이익	-826	533	1,081	-68	-148	-40	-570	-107	70	231	339
지배주주순이익	-644	401	814	-44	-202	-12	-386	-81	53	174	255
NPM	-4.6%	2.5%	5.1%	-1.4%	-6.5%	-0.4%	-10.2%	-2.2%	1.3%	4.0%	5.9%

자료: 한화솔루션, 현대차증권

〈표6〉 신재생사업 상세 실적 전망 (단위: 십억원)

(단위: 십억 원)	2025F	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
신재생 매출	6,859.4	10,606.9	10,946.2	1,599.2	1,446.4	1,751.5	2,062.3	2,130.8	2,693.9	2,863.0	2,919.2
비금융 사업(모듈 판매)	1,892.8	3,911.2	3,875.3	586.6	573.9	432.3	300.0	522.4	1,044.6	1,168.8	1,175.5
주택용 에너지	1,912.9	1,895.8	2,270.9	593.6	478.3	500.6	340.4	408.5	449.3	494.3	543.7
EPC/발전 매각	3,053.7	4,800.0	4,800.0	419.0	394.2	818.6	1,421.9	1,200.0	1,200.0	1,200.0	1,200.0
영업이익	-85.2	1,248.2	1,712.3	136.2	156.2	7.9	-385.5	87.0	237.6	393.5	530.1
OPM	-1.2%	11.8%	15.6%	8.5%	10.8%	0.5%	-18.7%	4.1%	8.8%	13.7%	18.2%
비금융 사업(모듈 판매) AMPC 제외	-611.2	-336.6	-116.3	-135.1	-19.7	-158.6	-297.8	-156.7	-156.7	-58.4	35.3
주택용 에너지	242.8	178.7	340.6	129.2	55.2	79.6	-21.2	-40.8	58.4	74.1	87.0
EPC/발전 매각	-252.8	114.0	120.0	-41.8	-61.3	18.7	-168.4	24.0	30.0	30.0	30.0
AMPC 수취	536.0	950.0	991.7	183.9	182.0	68.2	101.9	210.0	230.0	240.0	270.0
단순 모듈사업 OPM (AMPC 제외)	-32.3%	-8.6%	-3.0%	-23.0%	-3.4%	-36.7%	-99.3%	-21.2%	-6.6%	0.9%	7.1%
모듈사업 OPM (AMPC 포함)	-1.1%	5.8%	8.0%	3.1%	11.2%	-5.2%	-9.5%	1.3%	8.8%	15.4%	22.8%
주택용 에너지	12.7%	9.4%	15.0%	21.8%	11.5%	15.9%	-6.2%	-10.0%	13.0%	15.0%	16.0%
EPC/발전매각 OPM	-8.3%	2.4%	2.5%	-10.0%	-15.6%	2.3%	-11.8%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%

자료: 한화솔루션, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,079	12,394	13,354	16,380	16,586
증가율 (%)	-0.4	-5.2	7.7	22.7	1.3
매출원가	10,913	11,008	11,978	13,249	12,891
매출원가율 (%)	83.4	88.8	89.7	80.9	77.7
매출총이익	2,165	1,386	1,377	3,131	3,695
매출이익률 (%)	16.6	11.2	10.3	19.1	22.3
증가율 (%)	-9.8	-36.0	-0.6	127.4	18.0
판매관리비	1,586	1,686	1,730	1,978	2,003
판관비율(%)	12.1	13.6	13.0	12.1	12.1
EBITDA	1,255	415	424	1,971	2,517
EBITDA 이익률 (%)	9.6	3.3	3.2	12.0	15.2
증가율 (%)	-21.5	-66.9	2.2	364.9	27.7
영업이익	579	-300	-353	1,153	1,692
영업이익률 (%)	4.4	-2.4	-2.6	7.0	10.2
증가율 (%)	-37.3	적전	적지	흑전	46.7
영업외손익	-530	-797	-508	-531	-523
금융수익	92	108	74	0	0
금융비용	411	548	545	531	523
기타영업외손익	-211	-357	-37	0	0
종속/관계기업관련손익	83	-327	34	-89	-88
세전계속사업이익	132	-1,424	-826	533	1,081
세전계속사업이익률	1.0	-11.5	-6.2	3.3	6.5
증가율 (%)	-76.0	적전	적지	흑전	102.8
법인세비용	47	-316	-220	120	241
계속사업이익	82	-1,109	-607	413	840
중단사업이익	-170	-260	-2	0	0
당기순이익	-88	-1,369	-609	413	840
당기순이익률 (%)	-0.7	-11.0	-4.6	2.5	5.1
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	103.4
지배주주지분 순이익	-141	-1,404	-644	401	814
비지배주주지분 순이익	53	35	35	12	25
기타포괄이익	21	2,126	-106	0	0
총포괄이익	-67	757	-715	413	840

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,797	10,883	10,190	10,353	10,677
현금성자산	1,958	2,184	1,738	1,492	1,818
단기투자자산	325	374	377	381	385
매출채권	2,023	2,305	1,611	1,844	1,805
재고자산	3,447	4,258	3,778	3,842	3,762
기타유동자산	2,001	1,762	2,684	2,793	2,906
비유동자산	14,993	19,154	20,785	21,191	21,400
유형자산	7,050	10,727	11,638	11,879	11,907
무형자산	1,773	1,756	1,815	1,756	1,703
투자자산	4,653	5,434	6,098	6,322	6,555
기타비유동자산	1,517	1,237	1,234	1,234	1,235
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	24,790	30,037	30,975	31,544	32,077
유동부채	8,734	11,708	11,370	11,748	11,815
단기차입금	2,947	5,110	6,018	6,018	6,018
매입채무	1,837	2,610	1,874	2,144	2,100
유동성장기부채	841	1,189	835	835	835
기타유동부채	3,109	2,799	2,643	2,751	2,862
비유동부채	6,776	7,722	8,856	8,686	8,365
사채	2,387	2,191	2,151	2,151	2,151
장기차입금	3,179	4,231	5,617	5,317	5,017
장기금융부채	93	187	182	182	182
기타비유동부채	1,117	1,113	906	1,036	1,015
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,510	19,430	20,226	20,434	20,179
지배주주지분	8,117	9,450	8,808	9,157	9,920
자본금	889	889	889	889	889
자본잉여금	1,496	1,562	1,591	1,591	1,591
자본조정 등	-135	546	546	546	546
기타포괄이익누계액	258	2,320	2,368	2,368	2,368
이익잉여금	5,609	4,132	3,414	3,763	4,526
비지배주주지분	1,163	1,157	1,941	1,953	1,978
자본총계	9,280	10,607	10,749	11,110	11,898

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	518	638	93	1,926	2,298
당기순이익	-88	-1,369	-609	413	840
유형자산 상각비	610	649	713	759	772
무형자산 상각비	66	66	64	59	53
외환손익	30	111	6	0	0
운전자본의 감소(증가)	-499	84	-914	98	45
기타	399	1,097	833	597	588
투자활동으로인한현금흐름	-2,799	-3,287	-2,672	-1,315	-1,123
투자자산의 감소(증가)	-402	1,181	-667	-313	-321
유형자산의 감소	41	54	33	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,390	-3,398	-2,132	-1,000	-800
기타	-48	-1,124	94	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	1,609	2,676	2,202	-857	-849
차입금의 증가(감소)	967	1,146	1,380	-300	-300
사채의증가(감소)	340	-196	-40	0	0
자본의 증가	-913	66	28	0	0
배당금	-52	-138	-139	-52	-52
기타	1,267	1,798	973	-505	-497
기타현금흐름	14	199	-68	0	0
현금의증가(감소)	-658	226	-446	-246	326
기초현금	2,616	1,958	2,184	1,738	1,492
기말현금	1,958	2,184	1,738	1,492	1,818

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-509	-7,969	-3,547	2,398	4,879
EPS(지배순이익 기준)	-811	-8,175	-3,752	2,326	4,732
BPS(자본총계 기준)	53,192	60,795	61,610	63,682	68,197
BPS(지배지분 기준)	46,525	54,163	50,487	52,488	56,859
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	NA	15.2	7.5
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	NA	15.6	7.7
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.3	0.4	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.3	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	12.2	34.8	45.8	10.7	8.1
배당수익률	0.8	1.9	1.1	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	103.4
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	103.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.9	-13.8	-5.7	3.8	7.3
ROE(지배순이익 기준)	-1.7	-16.0	-7.1	4.5	8.5
ROA	-0.4	-5.0	-2.0	1.3	2.6
안정성 (%)					
부채비율	167.1	183.2	188.2	183.9	169.6
순차입금비율	78.7	98.8	119.2	114.8	102.0
이자보상배율	1.4	NA	NA	2.2	3.2

** K-IFRS 연결 기준*

HL만도 (204320)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

이익 회복 지연, 모멘텀 선반영 국면 진입

BUY **TP 75,000원**

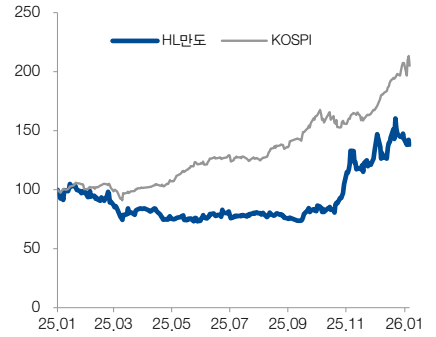
현재주가 (2/5)	61,500원
상승여력	22.0%
시가총액	2,888십억원
발행주식수	46,957천주
자본금/액면가	47십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	71,400원/32,650원
일평균 거래대금 (60일)	95십억원
외국인 지분율	12.33%
주요주주 지분율	
에이치엘홀딩스외4인	30.26%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.3	70.1	77.5
상대주가(%p)	-12.5	31.9	9.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,795	4,911	44,000
After	2,130	5,084	75,000
Consensus	2,753	4,915	
Cons. 차이	-22.6%	3.4%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 영업이익은 797억원(-28.2% yoy, OPM 3.2%)으로 당사 예상과 시장 기대를 크게 하회. 관세는 환급되어 영향 없었으나 일회성 품질비용 430억원 반영되었기 때문. 이를 감안 시 당사 기대 수준. 품질비용은 귀책사유 논의 중으로 선제적 설정, 이미 개선 제품 판매로 영향 일시적
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 75,000원으로 기존 44,000원대비 70.4% 상향
- 목표주가는 기존 전장 사업 확대 외에도 로보틱스 액츄에이터 등 로봇 Value Chain 편입이 가시화 됨을 고려할 때 과거 3년 P/E 밴드 상단 14.8배(기존 밴드 하단 9.2배)을 적용, 2026년 EPS 5,084원(기존 4,911원) 적용.

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 Review: 일회성을 제외하면 당사 기대 수준 부합한 실적

  1) 매출액 2.46조원(+1.6% yoy, +6.0% qoq), 영업이익 797억원(-28.2% yoy, -15.4% qoq, OPM 3.2%), 지배순이익 240억원(-43.6% yoy, -45.1% qoq) 기록. 영업이익기준 컨센서스 1,000억원(OPM 4.0%)과 당사 예상 1,254억원(OPM 5.1%) 대비 크게 하회

  2) 요인: 연간 280억원의 관세 중 70%를 회수하며 4분기 관세 비용은 실적에 영향 없었으나, 선제적 품질비용 430억원 설정으로 기대에 못미치는 실적 기록. 이를 고려 시 당사 예상 수준의 영업이익 기록. 현대차그룹 자율주행, 주요 북미 EV OEM 수주 의사결정이 지연됨에 따라 2025년 수주 목표는 13.7조원에 13% 미달한 11.9조원을 기록. 4Q25 북미 사족보행로봇 차세대 액츄에이터 수주하며 로봇 Value Chain 편입
- Key Takeaways: 2026년 가이던스 매출액 9.6조원(+1.8%), OPM 4% 초반 목표. 국내 고객사의 해외 생산 확대로 국내 매출이 7% 감소한 가운데 중국과 미국의 성장이 완만함에 기인, 인도가 성장 견인할 것. 2028년 북미 EV OEM 신규 플랫폼 양산과 인도 규제(상용차 ADAS 의무, 안전 기준 강화) 등 매출 성장 급등 기대. 현대차그룹 자율주행, 주요 북미 EV OEM 수주 의사결정이 지연됨에 따라 2026년 수주 목표를 13.0조원으로 설정(2025년 수주 11.9조원)

주가전망 및 Valuation

- 2025년 초 가이던스를 통해 소통한 2026년 이후 고객사 생산 확대와 전장 확대 적용 등 매출 성장과 5% 이상 영업이익률 달성은 1년 이상 지연. 중국 리딩 SDV, 북미 EV OEM 향 외형 확대 기대에도 매출 성장과 수익성 개선 등 가시적 성과가 지연되는 부분은 다소 아쉬운 부분.
- 다만 북미 EV 업체 향 2027년 이후 신규 플랫폼 납품과 2026년 상반기 휴머노이드 로봇 발표에 따른 공급망 편입 가능성, 2026년 하반기 로보택시 사업 등 모멘텀 수혜 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	8,393	279	136	601	2,887	37.9	13.6	0.8	5.6	6.2	1.5
2024	8,848	359	130	694	2,767	-4.2	14.7	0.8	5.1	5.5	1.7
2025F	9,455	357	100	723	2,130	-23.0	27.6	1.1	6.0	4.0	1.3
2026F	9,680	447	239	869	5,084	138.7	12.1	1.1	5.1	9.4	1.3
2027F	10,692	549	290	999	6,180	21.5	10.0	1.0	4.2	10.5	1.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 HL만도 4Q25 Review: 영업이익은 797억원을 기록해 컨센서스 20.3% 하회 (십억 원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(yoy)	(qoq)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	2,461.6	2,421.8	2,321.3	1.6	6.0	2,481.4	(0.8)	2,478.5	(0.7)
영업이익	79.7	111.0	94.2	(28.2)	(15.4)	125.4	(36.5)	100.0	(20.3)
세전이익	56.5	51.8	65.5	9.2	(13.8)	65.6	(13.9)	73.1	(22.8)
지배순이익	24.0	42.5	43.7	(43.6)	(45.1)	55.2	(56.6)	52.7	(54.5)
영업이익률(%)	3.2	4.6	4.1	(1.3)	(0.8)	5.1	(1.8)	4.0	(0.8)
세전이익률(%)	2.3	2.1	2.8	0.2	(0.5)	2.6	(0.4)	3.0	(0.7)
지배순이익률(%)	1.0	1.8	1.9	(0.8)	(0.9)	2.2	(1.3)	2.1	(1.2)

자료: HL만도, FnGuide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 HL만도 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	9,455	9,680	9,475	10,411	-0.2%	-7.0%
영업이익	357	447	403	495	-11.4%	-9.5%
세전이익	218	381	227	371	-4.0%	2.6%
당기순이익	123	261	154	252	-20.3%	3.5%

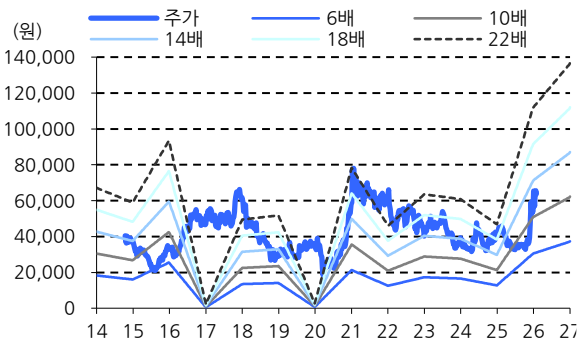
자료: 현대차증권

〈표3〉 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/E(배)	14.8	①, 과거 3년 P/E 밴드 상단 (9.2배~14.8배)
적용 EPS(원)	5,084	②, 2026년 예상 EPS, 현대차증권 추정치
목표 주가(원)	75,000	① X ②
전일 종가(원)	61,500	기준 주가 (2026.02.05)
Upside Potential (%)	22.0%	
투자의견	BUY	

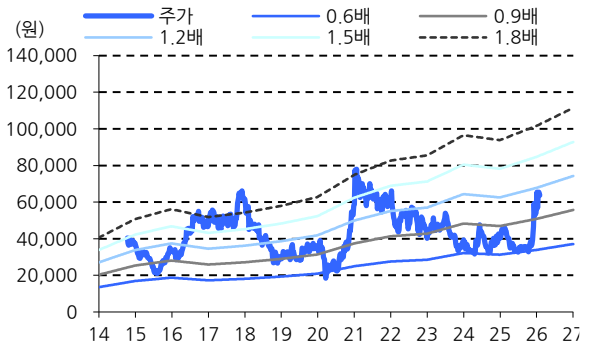
자료: HL만도, 현대차증권

〈그림1〉 P/E 밴드



자료: HL만도, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



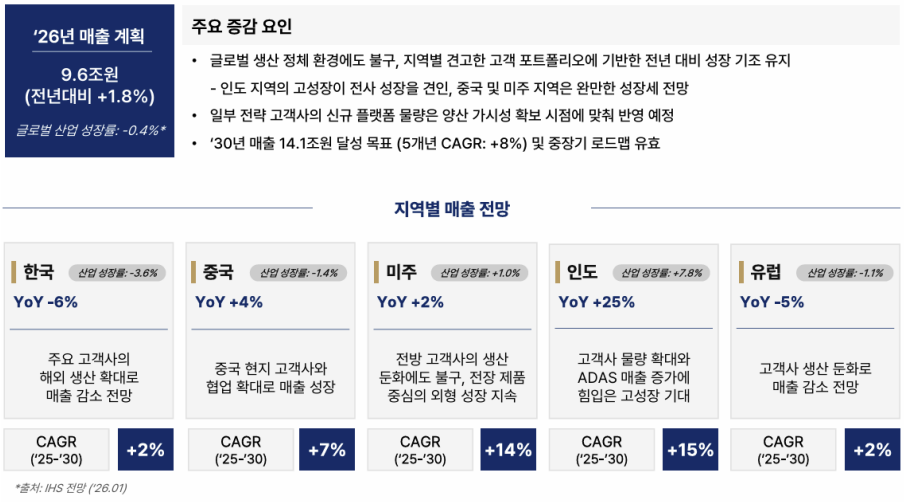
자료: HL만도, 현대차증권

〈표4〉 HL만도 분기별 실적 전망 (단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,271.0	2,400.9	2,321.3	2,461.6	2,334.7	2,414.0	2,381.6	2,550.1	9,454.8	9,680.5	10,692.4
〉한국	760.3	821.1	783.9	799.3	744.4	764.4	749.5	757.0	3,164.7	3,015.2	3,129.8
〉중국	444.2	485.7	503.2	614.7	469.1	520.7	519.3	646.7	2,047.8	2,155.7	2,332.5
〉미국	623.2	664.9	631.6	618.5	636.3	654.3	646.8	662.4	2,538.2	2,599.7	3,062.5
〉기타	443.3	429.2	402.5	429.1	485.0	474.7	466.1	484.0	1,704.1	1,909.8	2,167.6
영업이익	79.2	104.1	94.2	79.7	103.2	119.5	110.5	114.3	357.1	447.5	548.8
세전이익	61.6	34.1	65.5	56.5	83.6	99.4	90.2	107.8	217.8	380.9	437.1
지배순이익	27.9	4.5	43.7	24.0	60.9	70.6	65.7	41.7	100.0	238.8	290.2
영업이익률	3.5	4.3	4.1	3.2	4.4	5.0	4.6	4.5	3.8	4.6	5.1
세전이익률	2.7	1.4	2.8	2.3	3.6	4.1	3.8	4.2	2.3	3.9	4.1
순이익률	1.2	0.2	1.9	1.0	2.6	2.9	2.8	1.6	1.1	2.5	2.7
% yoy											
매출액	7.8	11.8	6.9	1.6	2.8	0.5	2.6	3.6	6.9	2.4	10.5
〉한국	3.0	8.5	13.2	(8.4)	(2.1)	(6.9)	(4.4)	(5.3)	3.4	(4.7)	3.8
〉중국	(0.5)	4.4	(6.8)	0.8	5.6	7.2	3.2	5.2	(0.7)	5.3	8.2
〉미국	30.5	34.8	24.4	13.3	2.1	(1.6)	2.4	7.1	25.4	2.4	17.8
〉기타	(0.5)	(0.7)	(6.7)	9.1	9.4	10.6	15.8	12.8	0.1	12.1	13.5
영업이익	4.7	16.2	14.1	(28.2)	30.3	14.8	17.4	43.5	(0.5)	25.3	22.6
세전이익	(71.4)	(31.9)	흑전	9.2	35.6	191.5	37.6	90.8	(18.0)	74.9	14.8
지배순이익	(80.0)	0.9	흑전	(43.6)	118.2	1,470.3	50.3	73.8	(23.0)	138.7	21.5
% qoq											
매출액	(6.2)	5.7	(3.3)	6.0	(5.2)	3.4	(1.3)	7.1	-	-	-
〉한국	(12.9)	8.0	(4.5)	2.0	(6.9)	2.7	(2.0)	1.0	-	-	-
〉중국	(27.2)	9.3	3.6	22.2	(23.7)	11.0	(0.3)	24.5	-	-	-
〉미국	14.2	6.7	(5.0)	(2.1)	2.9	2.8	(1.1)	2.4	-	-	-
〉기타	12.7	(3.2)	(6.2)	6.6	13.0	(2.1)	(1.8)	3.8	-	-	-
영업이익	(28.7)	31.5	(9.6)	(15.4)	29.5	15.9	(7.6)	3.5	-	-	-
세전이익	19.1	(44.7)	92.2	(13.8)	47.9	18.9	(9.3)	19.6	-	-	-
지배순이익	(34.4)	(83.9)	872.0	(45.1)	153.9	15.9	(6.9)	(36.6)	-	-	-

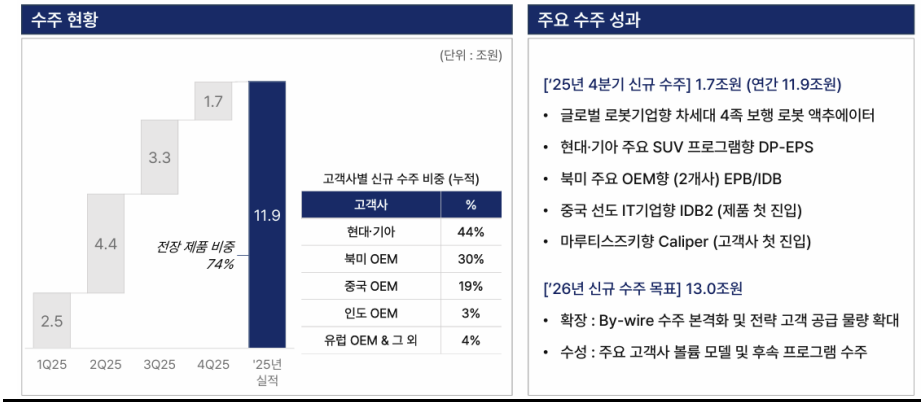
자료: HL만도, 현대차증권

<그림3> 2026년 가이던스 9.6조원 매출 목표. 미주와 중국 완만한 성장 속 인도 성장에 주목



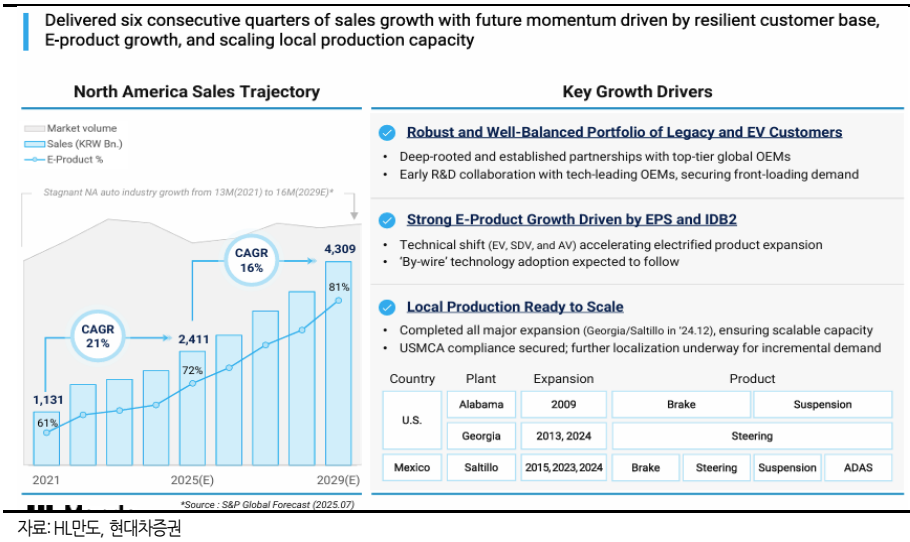
자료: HL만도, 현대차증권

<그림4> 2025년 분기별 신규 수주 추이와 주요 고객사별 수주 비중



자료: HL만도, 현대차증권

<그림5> 장기 성장 유효: 2027년 이후 북미 주도 성장 지속 전망



자료: HL만도, 현대차증권

〈그림5〉 HL만도의 CES 2026 출시 제품

자료: HL만도, 현대차증권

주요 질의 응답

1. (가이던스) 미주 지역 보수적인 이유 및 '26년 영업이익률 가이던스

- 미주 지역 자동차 생산량 정체를 반영, 보수적으로 가이던스를 설정
- 백로그 기준으로는 2028년 이후 급격한 성장 계획
- '26년 영업이익률은 4% 초반 수준 전망

2. (비용) 관세 비용 환급 반영 여부 및 일회성 비용 관련 부가설명

- 품질 이슈는 고객사와 귀책 사유 논의 중이며 선제적으로 충당금 설정
- 관련 제품은 개선품 적용 완료로 일시적 비용으로 판단
- '25년 관세 영향은 연간 약 260억 원 수준
- 4분기에는 환급 반영으로 추가 영향 없음
- '26년에도 관세 영향의 70% 이상 상쇄할 수 있을 것으로 전망

3. (수주) '25년 수주 감소 원인과 '26년 수주 목표

- '25년 수주 감소는 현대기아 자율주행 및 북미 EV OEM의 의사결정 지연 영향
- '26년 수주 목표는 13조 원

4. (관세) '25년 연간 반영된 관세 규모

- '25년 관세 영향은 연간 약 260억 원 수준
- '26년 관세 영향은 사업계획상 2,600만 달러 반영
- 인도 및 대만 관세 인하로 점진적 개선 기대

5. (IDB) 북미 IDB2 매출 성장 기대치 하회에 대한 고객사 이슈

- 북미 전기차 등 주요 OEM의 물량 감소
- IDB2는 '25년 대비 '26년 44% 성장 전망

6. (로보틱스) '28년 양산 전 진행상황 관련 소통 계획

- 당장 소통드릴 수 있는 이벤트는 없는 상황
- 여전히 발열 및 충격 내구성 이슈 해소 필요

7. (중장기 성장) 큰 폭의 매출 성장이 예상되는 시점

- '27년 매출 10조 원 이상, '29년 13조 원, '30년 14조 원 이상 목표
- 중국, 미주, 인도 3개 지역이 고르게 성장 동력으로 작용
- 인도는 현대기아 및 로컬 OEM 확대를 통해 고성장 지속
- 중국은 로컬 OEM 및 IT 선도 기업향 매출 확대 기대
- 북미 신규 플랫폼 수주 및 멕시코 생산 확대를 통해 성장 예상

8. (해치 센서) '26년 신규 고객사향 이벤트 발생 가능성

- 글로벌 파트너들과 PoC 진행 중이며, 전담 조직을 구성해 사업화 추진

9. (ADAS) 4Q25 매출 감소 원인

- 4Q25 ADAS 매출 감소는 계절적·일시적 요인으로 판단, 연간 성장 계획 유지

10. (전장) '26년 가이던스에 반도체 가격 상승 반영 여부

- 최근 D램 가격 상승으로 일부 전장 부품 원가 부담 존재
- 해당 비용은 고객과 협의를 통해 최대한 정산해 나가도록 계획

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,455	9,680	10,692
증가율 (%)	11.7	5.4	6.9	2.4	10.5
매출원가	7,263	7,525	8,058	8,167	8,980
매출원가율 (%)	86.5	85.0	85.2	84.4	84.0
매출총이익	1,130	1,323	1,397	1,514	1,712
매출이익률 (%)	13.5	15.0	14.8	15.6	16.0
증가율 (%)	12.3	17.1	5.6	8.4	13.1
판매관리비	851	964	1,040	1,066	1,164
판관비율(%)	10.1	10.9	11.0	11.0	10.9
EBITDA	601	694	723	869	999
EBITDA 이익률 (%)	7.2	7.8	7.6	9.0	9.3
증가율 (%)	2.4	15.5	4.2	20.2	15.0
영업이익	279	359	357	447	549
영업이익률 (%)	3.3	4.1	3.8	4.6	5.1
증가율 (%)	12.5	28.7	-0.6	25.2	22.8
영업외손익	-51	-88	-137	-61	-107
금융수익	69	56	-7	-30	-27
금융비용	123	138	108	0	0
기타영업외손익	3	-6	-22	-31	-80
종속/관계기업관련손익	-3	-5	-3	-5	-5
세전계속사업이익	226	265	218	381	437
세전계속사업이익률	2.7	3.0	2.3	3.9	4.1
증가율 (%)	-1.7	17.3	-17.7	74.8	14.7
법인세비용	71	107	95	120	120
계속사업이익	155	158	123	261	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	155	158	123	261	317
당기순이익률 (%)	1.8	1.8	1.3	2.7	3.0
증가율 (%)	31.4	1.9	-22.2	112.2	21.5
지배주주지분 순이익	136	130	100	239	290
비지배주주지분 순이익	19	28	23	22	27
기타포괄이익	-16	205	-33	0	0
총포괄이익	139	363	90	261	317

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,265	3,677	3,572	4,490	4,957
현금성자산	615	536	567	1,385	1,556
단기투자자산	55	47	32	32	32
매출채권	1,579	2,020	1,930	1,999	2,207
재고자산	734	838	807	836	923
기타유동자산	271	235	236	237	238
비유동자산	3,022	3,375	3,319	3,350	3,374
유형자산	2,176	2,410	2,464	2,385	2,297
무형자산	197	220	255	370	485
투자자산	278	235	220	231	242
기타비유동자산	371	510	380	364	350
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,287	7,052	6,891	7,840	8,331
유동부채	2,636	2,900	3,018	2,956	3,141
단기차입금	173	233	471	471	471
매입채무	1,162	1,449	1,372	1,421	1,569
유동성장기부채	831	651	598	466	441
기타유동부채	470	567	577	598	660
비유동부채	1,295	1,479	1,266	2,053	2,081
사채	419	648	601	610	645
장기차입금	622	527	357	1,123	1,083
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	304	308	320	353
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,931	4,379	4,285	5,009	5,222
지배주주지분	2,231	2,519	2,448	2,652	2,902
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	603	603	603	603	603
자본조정 등	205	207	97	97	97
기타포괄이익누계액	223	424	398	398	398
이익잉여금	1,153	1,237	1,302	1,506	1,756
비지배주주지분	125	154	158	180	207
자본총계	2,356	2,673	2,606	2,832	3,109

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	429	435	650	669	719
당기순이익	155	158	123	261	317
유형자산 상각비	290	302	326	365	374
무형자산 상각비	32	33	39	56	76
외환손익	0	0	6	0	0
운전자본의 감소(증가)	-96	-163	62	-18	-53
기타	48	105	94	5	5
투자활동으로인한현금흐름	-322	-397	-402	-458	-479
투자자산의 감소(증가)	-31	55	12	-16	-16
유형자산의 감소	5	3	10	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-338	-310	-288	-296	-296
기타	42	-145	-136	-157	-178
재무활동으로인한현금흐름	18	-177	-200	608	-70
차입금의 증가(감소)	127	-95	-170	766	-40
사채의증가(감소)	-270	230	-47	9	35
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-42	-51	-51	-35	-40
기타	203	-261	68	-132	-25
기타현금흐름	-2	60	-17	0	0
현금의증가(감소)	123	-79	31	818	171
기초현금	492	615	536	567	1,385
기말현금	615	536	567	1,385	1,556

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,292	3,370	2,615	5,557	6,754
EPS(지배순이익 기준)	2,887	2,767	2,130	5,084	6,180
BPS(자본총계 기준)	50,177	56,919	55,498	60,305	66,209
BPS(지배지분 기준)	47,505	53,635	52,127	56,461	61,792
DPS	600	700	750	850	950
P/E(당기순이익 기준)	12.0	12.1	22.4	11.1	9.1
P/E(지배순이익 기준)	13.6	14.7	27.6	12.1	10.0
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.7	1.1	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	5.6	5.1	6.0	5.1	4.2
배당수익률	1.5	1.7	1.3	1.3	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	30.7	2.4	-22.4	112.5	21.5
EPS(지배순이익 기준)	37.9	-4.2	-23.0	138.7	21.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.7	6.3	4.7	9.6	10.7
ROE(지배순이익 기준)	6.2	5.5	4.0	9.4	10.5
ROA	2.5	2.4	1.8	3.5	3.9
안정성 (%)					
부채비율	166.8	163.8	164.4	176.9	168.0
순차입금비율	57.9	55.3	54.9	44.3	33.9
이자보상배율	2.9	3.2	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

금호건설 (002990)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q25 Review: 원가율 지속 하락

BUY **TP 5,700원**

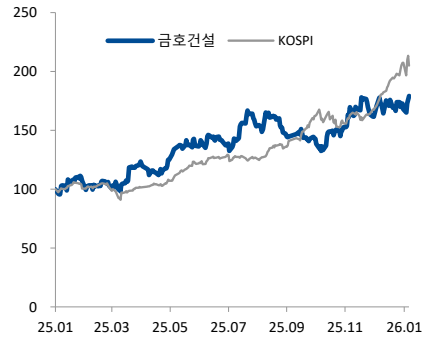
현재주가 (2/5)	4,425원
상승여력	28.8%
시가총액	164십억원
발행주식수	36,997천주
자본금/액면가	186십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	4,425원/2,360원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	3.80%
주요주주 지분율	
금호고속외3인	44.18%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.8	35.1	29.8
상대주가(%p)	-13.0	4.8	-19.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	855	1,468	4,800
After	1,679	1,671	5,700
Consensus	722	923	
Cons. 차이	132.5%	81.0%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 연결 매출액 4,947억원(-5.0% yoy, -5.4% qoq), 영업이익 86억원(+72.5% yoy, -42.5% qoq, OPM 1.7%)으로 컨센서스 하회
- 매출총이익 호조에도 불구하고 판관비가 증가해 영업이익 감소. 다만 일회성 이익이 영업외손익으로 반영되며 세전이익 및 순이익은 yoy, qoq 크게 증가함

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 매출 내 비중 40% 이상을 차지하는 주택부문 원가율은 빠르게 하락하고 있음. 이에 따라 동 부문 GPM은 1Q25 9.6%, 2Q25 10.8%, 3Q25 12.5%, 4Q25 17.0%로 지속 상승함. 이에 매출총이익은 당사 추정치 343억원(GPM 6.4%)을 상회(4Q25 389억원, GPM 7.9%)함
- 성과급 지급 및 수주추진비 선집행 등을 바탕으로 판관비가 일시적인 증가를 보였지만 베트남 토목 공사를 수행 중인 자회사에서의 일회성 이익이 영업외로 반영되며 세전이익 및 순이익은 크게 증가함
- 동사는 26년 가이던스로 매출 1.85조, 영업이익 560억원을 제시하였으나 수익성 개선 속도로 볼 때 이는 상당히 보수적 가이던스라고 판단됨. 올해 LH 등 공공주택 수주 및 착공 증가 기조가 이어지는 것까지 고려한다면 동사의 26년 매출액과 영업이익은 모두 증가세를 유지할 수 있을 것으로 전망함

BUY(유지) / TP 5,700 원(상향) = 12m Fwd. BPS 8,814 원 * Target P/B 0.65x

- 25년 순이익 증가와 25년 말 차입금 감소에 따른 26년 금융비용 감소 추정 등을 반영해 12m Fwd. BPS는 8,814원으로 증가(기존 7,522원). Target P/B는 직전 보고서와 동일하게 주택시장 피크아웃이 시작되던 보수적 구간인 22년 P/B 밴드 상단(공공주택 기대감 증가를 반영해 상단 부여) 0.65x를 적용
- 투자의견 BUY를 유지하며, 추정 BPS 증가에 따라 목표주가를 기존 4,800원에서 5,700원으로 +18.8% 상향함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,218	22	1	31	30	-94.7	173.1	0.4	8.3	0.2	0.0
2024	1,914	-182	-226	-172	-6,108	**적전**	N/A	0.4	N/A	-64.5	0.0
2025F	2,017	46	62	57	1,679	**흑전**	2.4	0.5	N/A	24.8	7.9
2026F	2,115	73	62	85	1,671	-0.5	2.6	0.5	0.0	20.8	7.8
2027F	2,364	101	86	113	2,325	39.2	1.9	0.4	N/A	23.9	10.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 금호건설 2Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	Diff.	4Q25F	Diff.
매출액	521	523	495	-5.0%	-5.4%	535	-7.6%	524	-5.6%
영업이익	5	15	9	72.5%	-42.5%	16	-44.7%	11	-23.4%
세전이익	22	9	51	131.1%	464.9%	16	214.1%	13	306.8%
당기순이익	1	8	43	4193.8%	436.7%	12	253.7%	N/A	N/A

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 금호건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025P	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,017	2,115	2,058	2,139	-2.0%	-1.1%
영업이익	46	73	53	74	-13.2%	-2.1%
세전이익	76	83	41	73	84.6%	13.8%
당기순이익	62	62	31	55	99.3%	13.8%

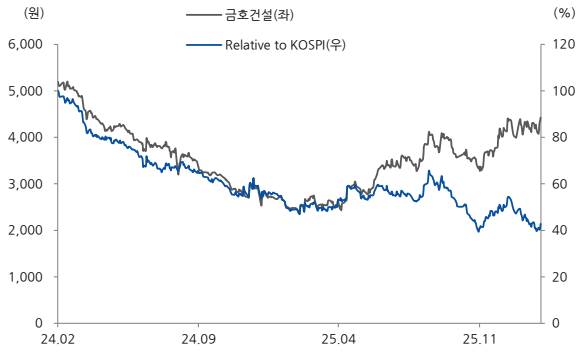
자료: 현대차증권

〈표3〉 금호건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	8,814	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.65	- 22년 P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	5,729	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**5,700**	
전일종가 (원)	4,425	- 2026.02 종가
상승여력 (%)	28.8	
투자의견	**BUY**	

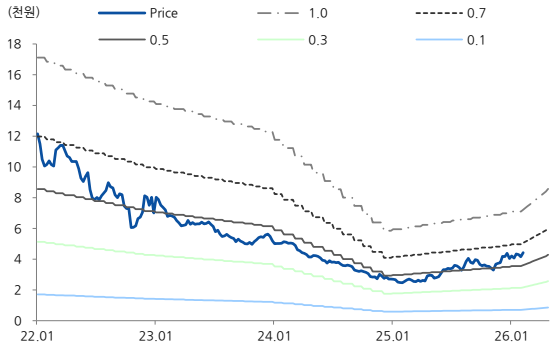
자료: 현대차증권

〈그림1〉 금호건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 금호건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 금호건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**468**	**531**	**523**	**495**	**480**	**544**	**519**	**572**	**1,914**	**2,017**	**2,115**
YoY	-5.3%	3.9%	35.2%	-5.1%	2.6%	2.3%	-0.8%	15.6%	-13.7%	5.4%	4.8%
>건축	75	92	94	84	118	132	118	112	401	345	479
YoY	-19.0%	-5.0%	-0.7%	-28.5%	57.2%	43.1%	25.3%	33.6%	-18.9%	-14.1%	39.0%
>주택	198	213	213	214	192	205	226	254	823	838	876
YoY	-18.7%	-6.9%	34.8%	10.9%	-3.1%	-4.1%	6.1%	18.6%	-28.9%	1.8%	4.5%
>토목	187	220	212	194	162	199	168	201	647	812	731
YoY	26.3%	27.1%	71.7%	-4.5%	-13.1%	-9.4%	-20.5%	4.0%	27.2%	25.5%	-10.0%
>해외	9	6	4	4	9	8	6	5	42	22	28
YoY	-21.1%	-53.0%	-61.9%	-59.1%	0.2%	37.8%	59.3%	37.5%	-23.6%	-48.3%	26.9%
매출총이익	**20**	**34**	**33**	**38.9**	**34**	**38**	**41**	**46**	**-94**	**126**	**159**
YoY	6.5%	흑전	흑전	38.7%	70.5%	9.7%	23.9%	18.8%	적전	흑전	25.8%
GPM	4.2%	6.4%	6.3%	7.9%	7.0%	6.9%	7.9%	8.1%	-4.9%	6.2%	7.5%
>건축	1	5	6	5	6	8	7	7	4	17	28
YoY	-52.0%	166.7%	흑전	-61.7%	439.8%	64.9%	16.2%	45.5%	-79.0%	377.1%	68.7%
GPM	1.6%	5.2%	6.5%	5.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	0.9%	4.8%	5.9%
>주택	19	23	27	36	25	27	31	35	-1	105	118
YoY	57.0%	흑전	흑전	122.7%	31.2%	15.1%	14.7%	-2.2%	적전	흑전	11.9%
GPM	9.6%	10.8%	12.5%	17.0%	13.0%	13.0%	13.5%	14.0%	-0.1%	12.5%	13.4%
>토목	-0	6	0	-1	2	3	3	4	-99	5	13
YoY	적전	37.0%	흑전	적지	흑전	-52.5%	742.2%	흑전	적전	흑전	137.4%
GPM	-0.2%	2.9%	0.2%	-0.5%	1.5%	1.5%	2.0%	2.0%	-15.3%	0.7%	1.8%
>해외	0.0	0.0	0.0	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	-1.1	0.0
YoY	-100.0%	-100.0%	-100.0%	N/A	N/A	N/A	N/A	-100.0%	228.6%	적전	N/A
GPM	0.0%	0.0%	0.0%	-28.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	-5.0%	0.0%
영업이익	**6**	**16**	**15**	**9**	**13**	**16**	**20**	**23**	**-182**	**46**	**73**
YoY	280.9%	흑전	흑전	57.8%	129.8%	-2.6%	31.5%	170.7%	적전	흑전	57.9%
OPM	1.2%	3.0%	2.9%	1.7%	2.7%	2.9%	3.9%	4.1%	-9.5%	2.3%	3.4%
세전이익	**1**	**14**	**9**	**51**	**17**	**18**	**23**	**26**	**-276**	**76**	**83**
YoY	흑전	흑전	흑전	130.8%	1253.5%	26.0%	144.2%	-48.7%	적지	흑전	10.1%
세전이익률	0.3%	2.7%	1.8%	10.3%	3.4%	3.3%	4.4%	4.6%	-14.4%	3.7%	3.9%
당기순이익	**1**	**10**	**8**	**43**	**12**	**14**	**17**	**20**	**-229**	**62**	**62**
YoY	흑전	흑전	흑전	3139.6%	1488.8%	29.4%	121.5%	-54.4%	적전	흑전	1.0%
당기순이익률	0.2%	2.0%	1.5%	8.7%	2.6%	2.5%	3.3%	3.4%	-11.9%	3.1%	3.0%
수주잔고	**7,488**	**7,534**	**8,418**	**9,289**	**9,259**	**9,165**	**9,446**	**9,675**	**7,909**	**9,289**	**9,675**
>건축	1,857	1,952	2,131	2,751	2,734	2,702	2,784	2,872	1,921	2,751	2,872
>주택	3,448	3,405	4,194	4,147	4,155	4,150	4,324	4,471	3,632	4,147	4,471
>토목	2,049	2,048	1,967	2,270	2,258	2,209	2,240	2,239	2,214	2,270	2,239
>해외	134	129	126	121	113	105	99	93	142	121	93

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,218	1,914	2,017	2,115	2,364
증가율 (%)	8.2	-13.7	5.4	4.9	11.8
매출원가	2,121	2,009	1,891	1,956	2,174
매출원가율 (%)	95.6	105.0	93.8	92.5	92.0
매출총이익	97	-94	126	159	190
매출이익률 (%)	4.4	-4.9	6.2	7.5	8.0
증가율 (%)	-29.7	적전	흑전	26.2	19.5
판매관리비	75	87	80	86	89
판관비율(%)	3.4	4.5	4.0	4.1	3.8
EBITDA	31	-172	57	85	113
EBITDA 이익률 (%)	1.4	-9.0	2.8	4.0	4.8
증가율 (%)	-52.3	적전	흑전	49.1	32.9
영업이익	22	-182	46	73	101
영업이익률 (%)	1.0	-9.5	2.3	3.5	4.3
증가율 (%)	-60.7	적전	흑전	58.7	38.4
영업외손익	-16	-95	29	10	15
금융수익	8	6	8	8	9
금융비용	16	23	19	6	2
기타영업외손익	-8	-78	40	8	8
종속/관계기업관련손익	-7	1	-0	0	0
세전계속사업이익	-2	-276	76	83	116
세전계속사업이익률	-0.1	-14.4	3.8	3.9	4.9
증가율 (%)	적전	적지	흑전	9.2	39.8
법인세비용	-2	-47	14	21	29
계속사업이익	1	-229	62	62	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	-229	62	62	87
당기순이익률 (%)	0.0	-12.0	3.1	2.9	3.7
증가율 (%)	-95.2	적전	흑전	0.0	40.3
지배주주지분 순이익	1	-226	62	62	86
비지배주주지분 순이익	-0	-3	-0	1	1
기타포괄이익	-56	-16	-21	0	0
총포괄이익	-55	-244	41	62	87

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,145	976	996	1,047	1,153
현금성자산	164	204	388	221	320
단기투자자산	78	15	15	15	15
매출채권	6	6	3	4	4
재고자산	235	145	90	124	129
기타유동자산	662	606	500	684	684
비유동자산	547	577	533	538	539
유형자산	9	8	7	7	7
무형자산	12	11	10	9	8
투자자산	401	374	316	323	325
기타비유동자산	125	184	200	199	199
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,692	1,553	1,529	1,585	1,692
유동부채	925	1,083	1,084	1,086	1,108
단기차입금	65	96	50	50	50
매입채무	369	361	396	381	398
유동성장기부채	65	100	46	46	46
기타유동부채	426	526	592	609	614
비유동부채	298	245	179	181	188
사채	10	0	0	0	0
장기차입금	162	81	6	6	6
장기금융부채	1	1	0	0	0
기타비유동부채	125	163	173	175	182
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,223	1,327	1,262	1,267	1,296
지배주주지분	471	229	271	322	399
자본금	186	186	186	186	186
자본잉여금	52	52	52	52	52
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	-66	-80	-101	-101	-101
이익잉여금	308	82	144	195	271
비지배주주지분	-1	-4	-4	-3	-3
자본총계	470	225	267	319	396

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-155	80	355	-136	124
당기순이익	1	-229	62	62	87
유형자산 상각비	8	9	10	12	12
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	1	7	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-210	117	261	-214	24
기타	44	175	19	3	0
투자활동으로인한현금흐름	0	15	33	-12	-4
투자자산의 감소(증가)	52	12	37	-7	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-0	-2	-12	-12
기타	-51	3	-2	7	10
재무활동으로인한현금흐름	30	-48	-201	-20	-20
차입금의 증가(감소)	-8	-82	-75	0	0
사채의증가(감소)	10	-10	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-18	0	0	-10	-10
기타	46	44	-126	-10	-10
기타현금흐름	-1	-7	-2	0	0
현금의증가(감소)	-125	40	184	-168	100
기초현금	289	164	204	388	221
기말현금	164	204	388	221	320

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	20	-6,185	1,671	1,688	2,349
EPS(지배순이익 기준)	30	-6,108	1,679	1,671	2,325
BPS(자본총계 기준)	12,614	6,053	7,152	8,552	10,612
BPS(지배지분 기준)	12,635	6,159	7,261	8,644	10,681
DPS	0	0	285	280	390
P/E(당기순이익 기준)	257.0	N/A	2.4	2.6	1.9
P/E(지배순이익 기준)	173.1	N/A	2.4	2.6	1.9
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	8.3	N/A	N/A	0.0	N/A
배당수익률	0.0	0.0	7.9	7.8	10.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-96.4	적전	흑전	1.0	39.2
EPS(지배순이익 기준)	-94.7	적전	흑전	-0.5	39.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.1	-65.7	25.1	21.3	24.3
ROE(지배순이익 기준)	0.2	-64.5	24.8	20.8	23.9
ROA	0.0	-14.1	4.0	4.0	5.3
안정성 (%)					
부채비율	260.2	588.8	473.3	397.2	327.6
순차입금비율	13.5	27.1	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	1.3	N/A	2.3	7.6	10.6

** K-IFRS 연결 기준*

HYUNDAI
MOTOR GROUP

미국 장단기 전략

지쳐있는 미국 증시

미국주식 | 하장권

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

Summary

다사다난한 미국 증시. AI 메모리 병목으로 한국 증시는 폭발적 상승을 이어온 가운데, S&P 500 지수는 쉽사리 7,000pt를 넘기지 못하는 상황. 20년 만의 혁신 장세임에도 불구하고 이익 대비 차분한 흐름을 이어가고 있음. 여기저기서 제기되고 있는 버블론엔 아직 동의하지 않으며, 증시는 과거 버블을 학습한듯 노심초사하는 모습이 현 국면이라 판단. 지금의 미국 증시는 AI 혁신 + 통화정책 완화 사이클 두 가지 동력이 중첩된 국면. 다만, 미국 경기 개선 흐름 강화에 반영하여 당사 미 성장률 전망치는 상향, 반대로 보다 완만해질 유동성 고려하여 멀티플 타겟은 하향 조정(2026년 S&P 500 Target 8,350pt→8,000pt로 하향)

1. 장기 뷰: 전체 사이클엔 문제 없음

-기업 대출 사이클은 이제 바닥을 통과한 모습. 완화적 통화정책과 지속적으로 완화될 금융요건 고려했을 때 이익의 출발점인 Capex 확대 사이클 본격화될 것

-이익 기여도는 닷컴버블 당시를 앞지른 반면, 멀티플 기여도는 절반 수준이며 최근 1년 기여도는 0에 수렴. 이익 기준으로 부담 없는 미국 증시

-다만, 경기 Bottom-out 국면 본격화되며 통화정책 동력에는 의문이 확대될 수 있겠으나 물가/고용 경로 고려했을 때 경로의 드라마틱한 변화는 없을 것으로 판단

2. 단기 뷰: 순환매 본격화 예상. 1Q Target 7,300pt 제시

-글로벌 증시에서 미국, 그리고 미국 증시 내에서 M7은 향후 확산의 지렛대 역할 수행할 것

-대형주 내 AI 유니버스 멀티플은 5년 평균 수준으로 작년 '해방의 날' 급락 이후 가장 저렴한 구간. 특히, AI 병목의 직접적 수혜 예상되는 AI 하드웨어가 지수 이익 견인해온 만큼 단기적 관점에선 이들을 중심으로 지수 상단 높여갈 것으로 판단

-미국 증시 기준 작년 8월부터 중소형주 중심의 본격적 확산 시작. 지금껏 중소형주 확산 트리거 물가 개선이었다면 지금부터는 경기 개선에 따른 실질적인 이익 개선과 완화적 금융 요건이 주요 동력일 것. 지수 단으로 봤을 때 소형주일수록 밸류에이션 확대 여력↑

-통화정책 기대감 낮아진 배경에서 중간선거 영향권 진입 전까지 BM 대비 중소형/고베타 Outperform 지속될 것으로 예상

3. 산업/테마

- AI 하드웨어 / 태양광 (TAN ETF) / 산업금속 + AI 교집합 (FCX, SCCO, MP, AA, MTRN) / 암호화폐 ETF

알파벳(GOOGL)

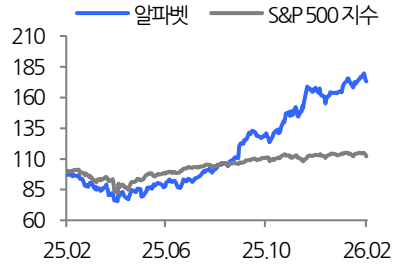
Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

CAPEX 확대 속 실적과의 괴리는 없다

컨센서스 TP	USD 370.07
현재주가 (2/5)	USD 331.25
상승여력	56.6%
산업분류	커뮤니케이션 서비스
S&P 500(2/5)	6,798.4
시가총액(백만USD)	4,007,599.8
유통주식수(백만)	5,822
52주 최고가/최저가	349/140.53
일평균 거래량(3M)	35,943,156
주요주주 지분율	
뱅가드 그룹	9.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.6	16.5	70.2
상대주가(%p)	6.2	16.5	57.7

최근 12개월 주가수익률



주: 2025.02=100 기준
자료: Bloomberg, 현대차증권

4Q25 실적 및 가이던스

- 4Q 매출은 $1,138억(YoY +18%), 연간 기준으로 사상 최초 $4천억 돌파. 특히 클라우드 부문이 48% 급증하며 전사 실적 성장 주도. 수주잔고 역시 55% 증가한 $2,400억 기록
- 4Q 순이익은 $345억(YoY +30%), 조정 EPS는 $2.82(YoY +31%)로 컨센 상회. AI 인프라 투자 확대에도 불구 핵심 사업부의 수익성 방어력 재차 확인
- 2026년 CAPEX 가이던스로 $1,750억-$1,850억 제시

투자포인트 및 결론

Gemini 중심의 Full Stack AI 경쟁력 강화:

- Gemini 모델 사용률 증가 및 수직 통합 가속화로 데이터 플라이휠 효과가 강화되는 국면. 또한 모델 최적화 및 인프라 효율성 개선으로 Gemini 서비스 단위 비용도 78% 절감되며 AI 서비스 확산 과정에서의 비용 구조에 대한 우려가 점진적으로 완화되는 모습
- 애플과의 협력 관련 수익화 계획 언급이 없었던 점은 단기적인 경제적 임팩트가 불확실함 시사하나, 동사 기술력이 주요 기업에 의해 채택되고 있는 만큼 전략적 가치 유효하다 판단

AI 기술의 실적화 단계 진입:

- AI·클라우드 기반의 대형 수주가 본격화되며, '25년 $10억 이상 규모 계약 건수가 지난 3년 누적 수준을 상회, 기술 경쟁력이 실적 가시성으로 전환되고 있음을 확인
- UCP 도입을 통해 AI 기반 쇼핑 인프라 구축하며 신규 수익화 경로로의 확장 가능성 부각

Waymo를 통한 장기 성장 옵션 유지:

- 누적 2천만 건 이상 완전 자율주행 운행 및 주간 40만 건 이상 운행 등 상용화 단계 진입
- 아직 실적 기여는 제한적이나 최근 투자 유치를 통해 기업 가치가 $1,260억으로 평가되며, 자율주행 데이터 축적과 운영 경험을 바탕으로 한 장기 성장 옵션으로서의 포지션 유지

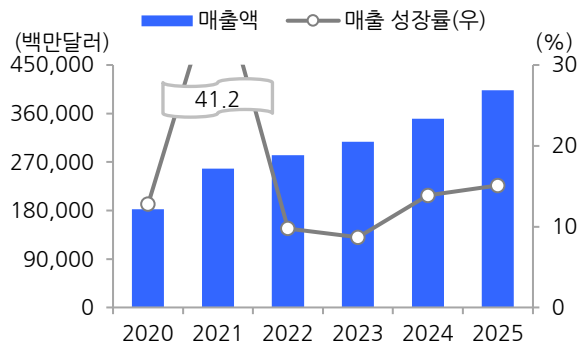
주가전망 및 Valuation

- 대규모 CAPEX 확대가 부담 요인으로 작용하며 실적 발표 이후 소폭 조정세를 보였으나, 실적 성장세에서 확인되듯 AI 매출 확대와 수익화 진전이 동시에 나타나고 있다는 점에서, 실적 성장과 함께 주가 흐름은 중장기적으로 우상향 기조를 유지할 가능성이 높다고 판단

요약 실적 및 Valuation

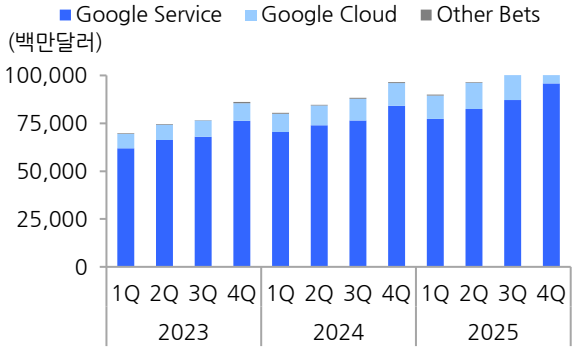
구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	350,018	112,390	100,118	131,005	8.04	39.21	23.92	7.11	17.11	32.91	0.32
FY 2025	402,836	129,039	132,170	150,175	10.81	34.19	33.95	9.20	25.00	35.70	0.27
FY 2026E	403,895	156,857	136,181	208,603	11.32	-8.03	28.03	7.69	18.83	34.06	0.26
FY 2027E	465,658	194,673	159,124	251,196	13.61	19.55	23.45	6.04	15.63	29.66	0.26

<그림1> 연간 매출 및 매출 성장률



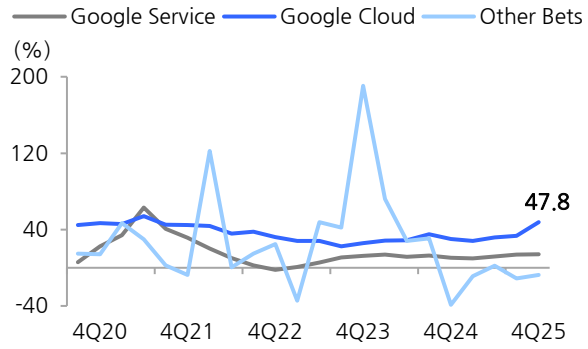
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 사업 부문별 매출액



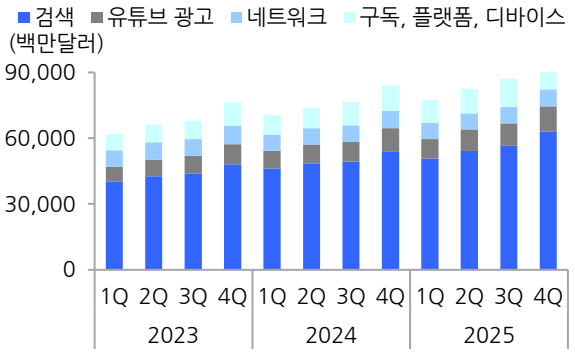
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 사업 부문별 매출액 성장률(YoY)



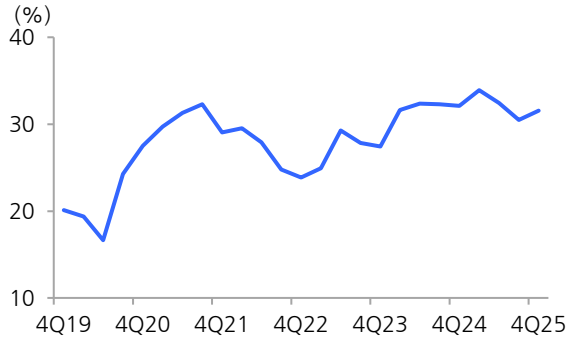
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> Google Service 세부 부문 매출 추이



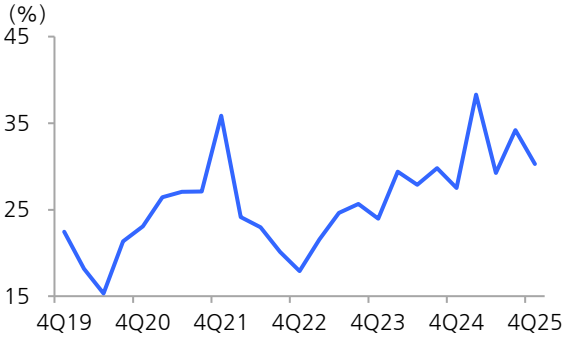
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 분기별 영업이익률 추이



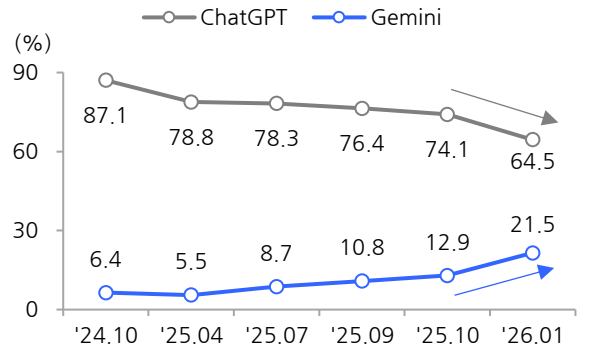
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 분기별 순이익률 추이



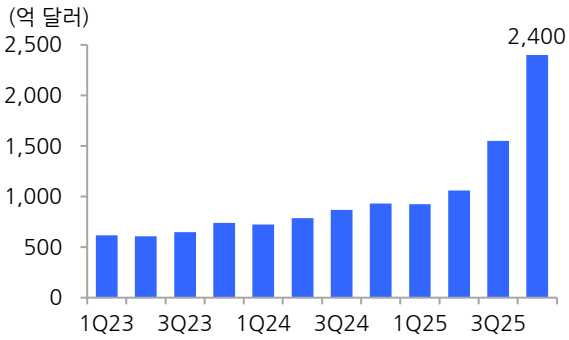
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> Chat GPT VS Gemini 시장 점유율 추이



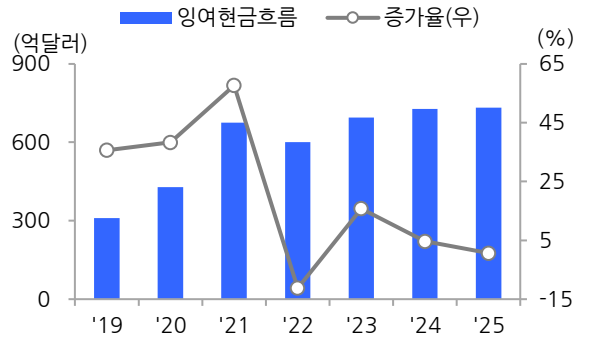
자료: Similarweb, 현대차증권

<그림8> 구글 클라우드 수주잔고



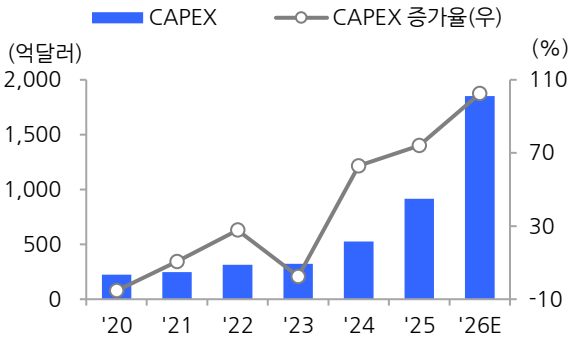
자료: Alphabet, 현대차증권
주: 2Q25 이전에는 RPO 지표로 대체

<그림9> 연간 잉여현금흐름 추이



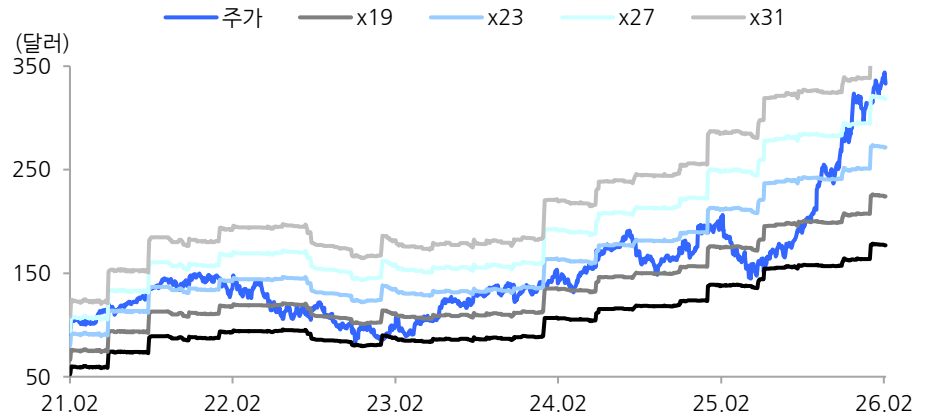
자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림10> 연간 CAPEX 추이 및 가이던스



자료: Alphabet, Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 12M Fwd P/E

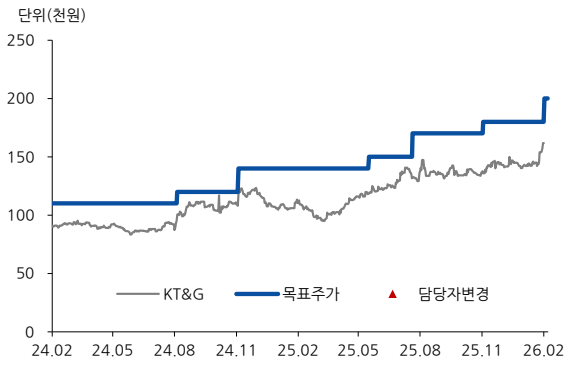


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.10	BUY	110,000	-17.69	-13.45
2024.05.10	AFTER 6M	110,000	-19.77	-13.82
2024.08.09	BUY	120,000	-10.43	-2.58
2024.11.08	BUY	140,000	-22.39	-11.86
2025.05.08	AFTER 6M	140,000	-16.21	-14.50
2025.05.21	BUY	150,000	-14.53	-6.20
2025.07.25	BUY	170,000	-19.85	-13.41
2025.11.07	BUY	180,000	-19.73	-10.11
2026.02.06	BUY	200,000		

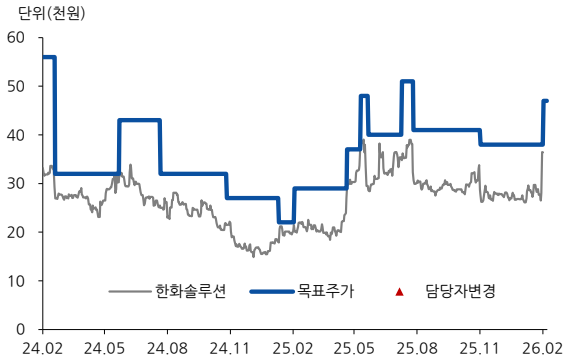
▶ 최근 2년간 KT&G 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.22	BUY	56,000	-41.13	-29.46
2024.02.22	AFTER 6M	56,000		
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-27.94	-6.55
2025.04.25	BUY	37,000	-13.45	0.95
2025.05.15	BUY	48,000	-25.49	-18.65
2025.05.26	BUY	40,000	-17.50	-4.38
2025.07.14	BUY	51,000	-27.97	-23.53
2025.07.31	BUY	41,000	-27.75	-17.56
2025.11.06	BUY	38,000	-26.54	-4.08
2026.02.06	BUY	47,000		

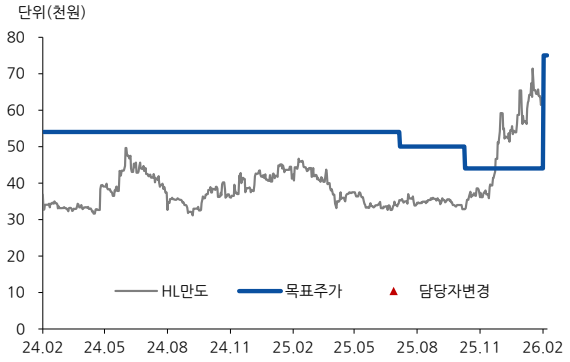
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.09.25	BUY	64,000	-43.04	-34.38
2024.02.06	BUY	54,000	-29.80	-8.15
2024.08.06	AFTER 6M	54,000	-29.51	-13.61
2025.07.11	BUY	50,000	-30.10	-26.10
2025.10.14	BUY	44,000	13.77	62.27
2026.02.06	BUY	75,000		

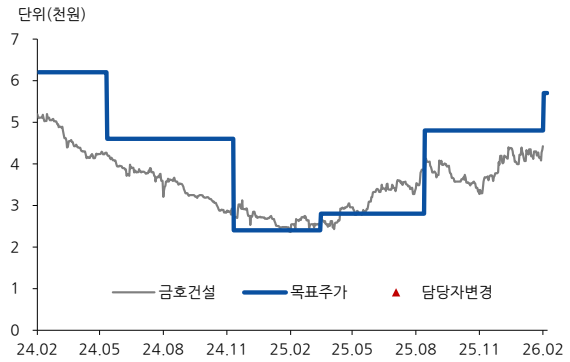
▶ 최근 2년간 HL만도 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.14	BUY	7,000	-25.19	-19.57
2024.02.07	BUY	6,200	-26.22	-16.13
2024.05.16	M.PERFORM	4,600	-23.80	-8.91
2024.11.15	M.PERFORM	2,400	10.74	-1.67
2025.03.21	M.PERFORM	2,800	11.96	37.86
2025.08.18	BUY	4,800	-18.65	-7.81
2026.02.06	BUY	5,700		

▶ 최근 2년간 금호건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.