

2025.03.27 (목) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

현대제철

대규모 미국 투자 의사 결정, 외형성장에 긍정적

[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

현대제철 8.5조원 규모의 미국내 전기로 투자 의사 결정 발표

현대제철은 미래 성장동력 확보 및 중장기 탄소저감 체제 전환을 위해 미국 남동부 루이지애나 주에 자동차강판 특화 전기로 제철소 건설을 추진한다고 공시했다. 보다 구체적으로 1) 보호무역주의 강화로 현지 생산 및 공급체계 구축 필요성이 확대된 가운데 2) 미국 중심의 공급망 재편에 따라 미국 철강시장이 지속적으로 성장할 것이라는 전망과 더불어 3) 글로벌 완성차업체들의 탄소저감 철강재 수요 증가에 대한 대응이 필요한 시점이라 판단했기 때문에 미국 공장 건설을 검토한 것으로 파악된다. DRP(직접환원 철 원료 생산 설비)를 통해 철광석(펠릿)을 천연가스로 직접환원하여 Hot-DRI를 생산하고 이를 전기로 제강을 통해 반제품인 슬라브를 전환한 이후 최종적으로 열연, 냉연 및 도금과 같은 판재류를 연간 270만톤 생산할 수 있는 체제를 구축하겠다는 전략으로 이를 위해 총 58억불(8.5조원)을 투자하여 2026년 3분기부터 2029년 1분기까지 공장 건설을 진행하겠다는 계획이다.

현대차그룹 전체 투자금액 2.1조원 상회 예상. 계열사별 투자금액은 아직 미정

또한 현대제철은 미국 전기로 공장 투자금액 8.5조원은 50%의 자기자본과 50%의 외부차입을 통해 조달하는 것을 검토 중이고 현대제철을 포함한 현대차그룹 및 기타 투자자와의 지분출자를 협의 중에 있다고 밝혔다. 뿐만 아니라 컨퍼런스콜을 통해 자기자본 출자분 가운데 50%를 소폭 상향하는 수준으로 현대제철 포함한 현대차 그룹이 공동 투자하는 것을 검토 중이라고 언급했는데 결과적으로 현대차그룹의 투자금액은 2.1조원 이상이 될 것이고 그 가운데 현대제철이 얼마만큼을 부담할지는 아직 미정인 것으로 파악된다. 참고로 컨퍼런스콜에서 현대제철은 투자금 마련을 위해 유상증자를 검토한 적을 없다고 언급한 상황으로 차입 등을 통해 재원을 마련할 가능성이 높다고 판단된다.

일부 불확실성은 있으나 외형성장 측면에서 긍정적이라 판단

이번 투자 의사 결정과 관련하여 현대제철은 최종 투자금액 및 자금조달 방식을 최대한 빠른 시일내에 확정하여 시장의 우려를 해소시켜 줌과 동시에 그룹사를 제외한 투자자들의 존재와 컨퍼런스콜에서 언급했던 타OEM들과의 락인 물량 등에 대해서 시장과의 구체적인 소통이 필요한 시점이다. 그에 반해 이번 투자 의사결정으로 현대제철은 미국내 현대차그룹 공장으로 판매되는 자동차강판에 대한 관세로부터 완전히 자유로워짐과 동시에 새로운 수요처 확보도 기대되기 때문에 그동안 줄곧 문제로 지적되어왔던 외형성장 부재를 해결한다는 점과 장기적으로는 탈탄소 체제로 전환을 위한 교두보로 충분히 긍정적이라 판단된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	23,630.3	23,812.1
영업이익	798.3	159.5	726.4	823.6
세전이익	532.1	(59.5)	427.4	554.9
순이익	461.2	(11.6)	(430.9)	(565.5)
EPS	3,456	(87)	(3,229)	(4,238)
증감율	(54.68)	적전	적지	적지
PER	10.56	(241.95)	(8.50)	(6.48)
PBR	0.25	0.15	0.20	0.21
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.40	5.38
ROE	2.44	(0.06)	(2.31)	(3.13)
BPS	143,973	142,610	138,642	133,419
DPS	1,000	750	1,000	1,000





하이트진로

업황 대비 양호

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

1분기 실적이 시장 기대치에 부합할 듯

매수 의견과 목표주가 25,000원을 유지한다. 주류 시장 침체 흐름이 지속되고 있지만, 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 6,174억원(-0.6% yoy), 506억원(+4.7% yoy)으로 시장 기대치(6,318억원 / 513억원)에 대체로 부합할 전망이다. 또한 최근 경쟁사가 맥주 가격 인상을 결정한 상황에서, 그간의 주류 업계 가격 인상 추이를 고려하면 동사도 평가 인상에 나설 가능성이 높아 보인다.

맥주 부진 지속, 소주는 비교적 양호할 전망

부문별로, 맥주 매출액은 1,797억원(-6.7% yoy), 영업이익은 56억원(-23.2% yoy)으로 부진할 전망이다. 경쟁사의 물류 파업 및 가격 인상에 따른 밀어내기 영향이 이어진 것으로 파악된다. 소주는 매출액 3,827억원(+2.1% yoy), 영업이익 413억원(+6.6% yoy)으로 비교적 양호할 전망이다. 시장 성장 여력은 제한적이지만, 점유율 개선으로 인해 소폭의 실적 개선이 가능할 전망이다. 최근 프리미엄 증류식 소주 수요 증가세와 맞물려 일품진로 라인업을 확대하고 있다. 소주 매출에서 증류주의 비중이 1% 내외로 아직 미미하지만, 제품 경쟁력을 강화해 1위 업체와의 격차를 줄여나갈 것으로 예상된다.

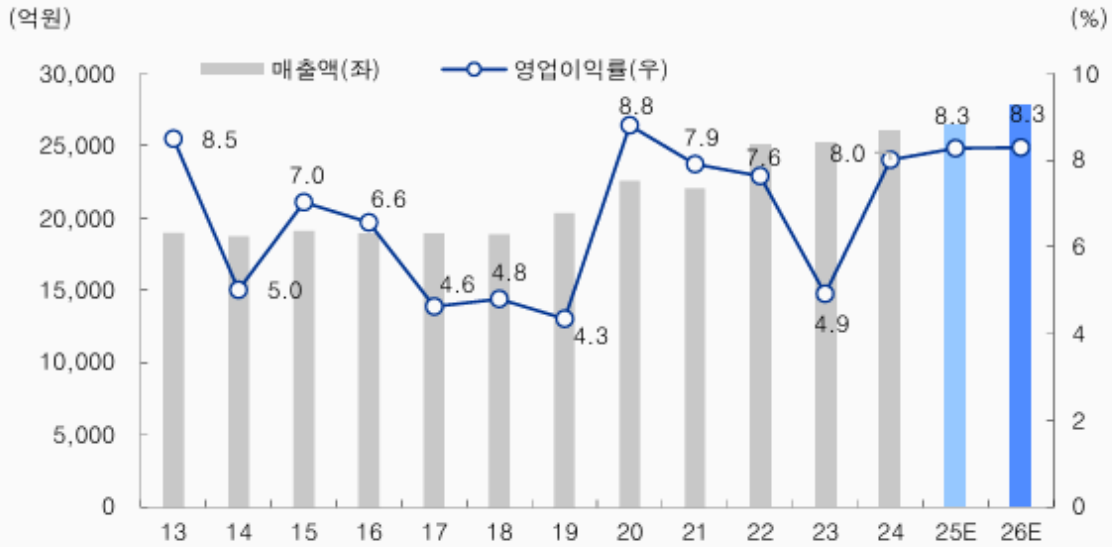
광고선전비 축소 흐름 이어질 전망

주류 업황 부진으로 전반적인 성장 기대감은 낮지만, 비용 절감을 통해 전년 수준의 영업 마진율은 유지될 것으로 보인다. 작년 광고선전비를 22% 줄였음에도 시장 점유율 하락으로 이어지지 않은 점을 고려할 때, 올해도 과도하게 관련 비용을 늘릴 가능성은 낮다고 생각된다. 쉐리 판매가 안정적인 궤도에 오른 가운데, 테라 마케팅에 좀 더 집중할 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,520	2,599	2,646	2,776	2,904
영업이익	124	208	219	230	245
세전이익	68	127	139	147	164
지배주주순이익	36	96	102	113	124
EPS(원)	500	1,345	1,437	1,579	1,738
증가율(%)	-59.0	168.9	6.8	9.9	10.1
영업이익률(%)	4.9	8.0	8.3	8.3	8.4
순이익률(%)	1.4	3.7	3.9	4.0	4.3
ROE(%)	3.2	8.6	8.9	9.2	9.6
PER	45.0	14.5	13.8	12.5	11.4
PBR	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.6	6.1	7.9	7.8	7.6

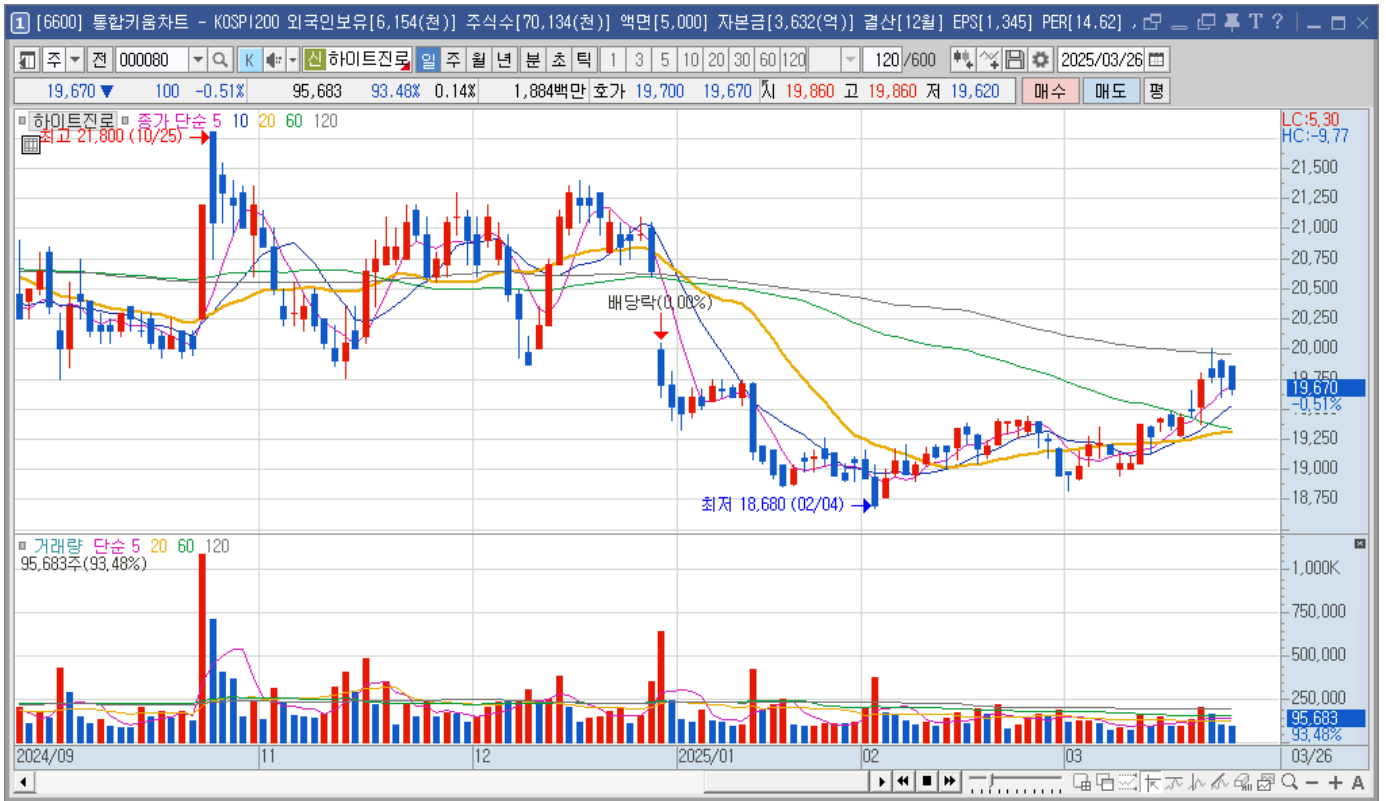
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 하이트진로, IBK투자증권





JW생명과학

필수의약품, 안정적 성장 지속

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

의료파업 사태에서도 안정적 성장 시현

JW생명과학은 수액제부문에서 국내 1위로서, TPN(포도당 + 아미노산 + 필수지방산 오메가3 등), 영양수액(포도당 + 아미노산 보급), 특수수액(항생제, 관류 등)에서 경쟁력을 확보하고 있다. 의료 파업사태에서도 2024년 연결기준 매출액이 전년대비 7.5% 증가한 2,225억원, 영업이익이 16.2% 증가한 359억원이다. 영업환경이 어려운 가운데에서도 안정적인 성장을 시현한 것으로 평가된다.

특수수액 중심 성장, 2025년 매출 9% 내외 성장 가능 전망

첫째, 2024년 TPN 매출은 7.1% 증가한 759억원이다. 의료파업 사태로 TPN(브랜드 위너프)의 성장률이 과거 보다는 다소 낮아졌지만 안정적 수준을 유지했다.

2025년에도 비슷한 수준의 성장이 가능할 전망이다.

둘째, 특수수액이 고성장, 영양수액제는 정체되었다. 특히 2024년 특수수액 매출이 51.9% 증가하면서 전사 매출성장을 이끌었다. 생산공정의 병목현상을 개선한 결과로 2025년에도 상반기까지 높은 성장이 가능할 전망이다(표1). 다만 영양수액은 15.2% 감소한 151억원을 기록했다. 이는 종합병원에서 수출환자에 많이 사용되는 수액이기 때문이다. 2025년에는 베이스효과로 다시 성장세로 돌아설 전망이다.

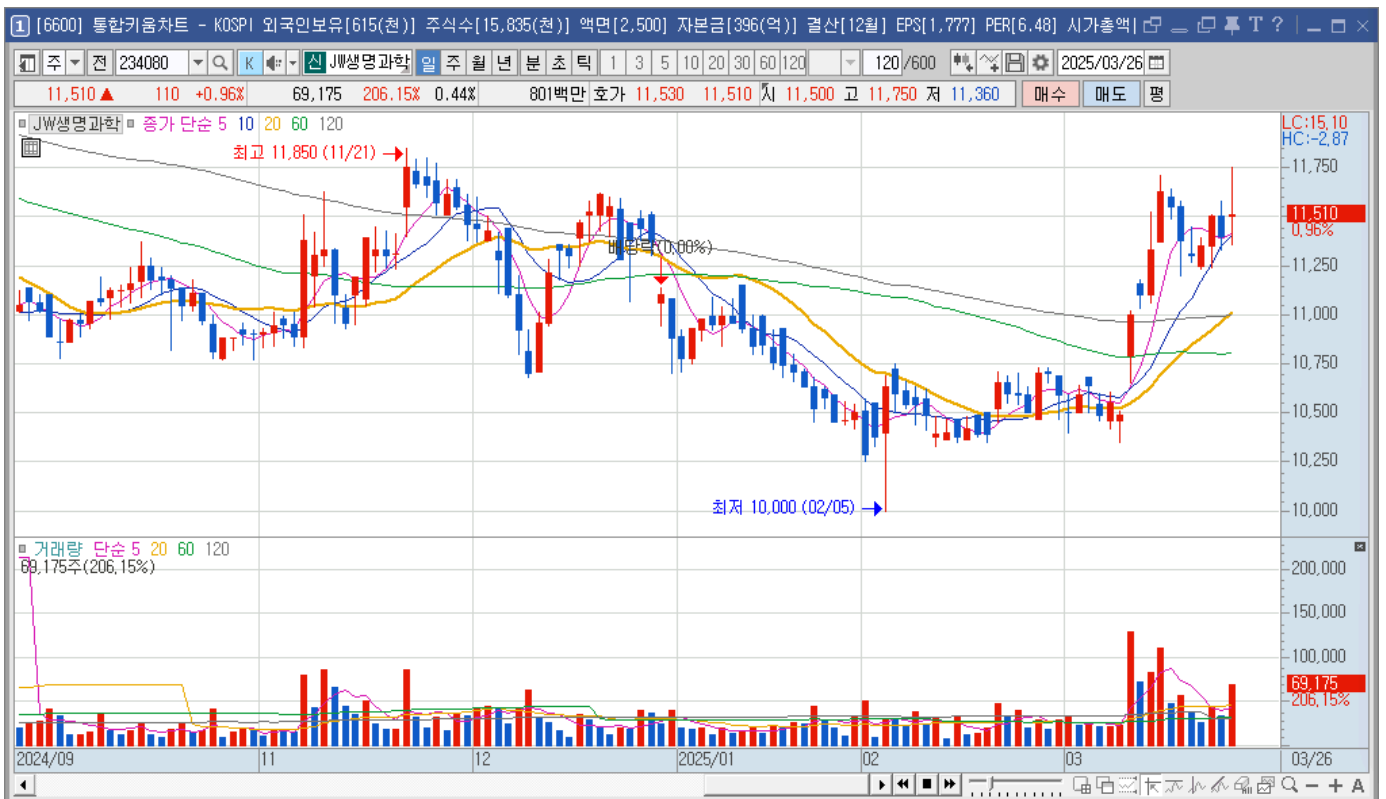
셋째, 기초 수액제는 의료사태 영향으로 매출이 1.9% 감소한 626억원을 기록했다. 2024년에 기초 수액제 매출이 감소했지만, 2024년에 매출베이스가 낮아졌기 때문에, 2025년에는 다시 5% 내외의 성장세로 전환할 전망이다.

2025년에는 특수수액과 TPN 성장에 따라 전사 연결 매출이 9.4% 증가한 2,435억원, 영업이익은 10.5% 증가한 396억원으로 전망된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	207	31	28	1,777	7.2	5.1	1.3	18.8	3.9
2024	222	36	44	2,841	3.8	4.5	0.9	24.4	4.6
2025E	243	40	29	1,863	6.2	2.7	0.9	14.1	4.3
2026E	263	40	30	1,911	6.0	2.2	0.8	13.5	4.3
2027E	266	40	29	1,882	6.1	1.7	0.7	12.1	4.3

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



대상

1Q25 Pre : 시장 기대 부합 전망

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

1Q25 Pre: 라이신이 캐리

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 632억원(YoY 1.8%), 508억원(YoY 6.6%)으로 추정한다. 별도 매출액 및 영업이익은 각각 8,733억원(YoY 1.2%), 438억원(YoY 1.7%)으로 예상한다. 전년 높은 베이스에도 불구하고 라이신 업황 개선 기인해 연결 손익은 YoY 소폭 증가할 가능할 것으로 전망한다. ① 식품(가공+B2B) 부문 매출액은 전년수준을 기록할 것으로 예상된다. 설날 선물세트 반영 시점 차이 및 내수 부

진 기인해 전년 베이스가 높다. 손익도 전년수준을 예상한다. ② 소재 부문은 전분당 부진을 라이신이 상쇄할 전망이다. 라이신은 유럽의 중국산 반덤핑 과세 부과 기인한 반사수혜가 가시화되고 있는 것으로 파악된다. 라이신 매출액은 YoY 두 자리수 증가할 것으로 추정되며, 손익도 흑자전환이 예상된다. 1Q24 적자를 시현했던 라이신 수익성은 유의미한 수준으로 회복된 것으로 추정된다. ③ 연결 자회사 합산 영업이익은 4분기와 유사한 70억원으로 예상한다. PT인도네시아는 전분당 경쟁 심화에 따른 부진이 이어지고 있는 것으로 파악된다.

2025년, 연결 영업이익 6% 증가 추산

2025년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4조 3,837억원(YoY 3.0%), 1,890억원(YoY 6.1%)으로 추정한다. 내수 경기 상황 감안시 식품 부문의 손익 개선 폭은 제한적일 것으로 전망한다. 소재 부문에서의 라이신 수익성 향상 정도가 연결 손익 개선의 Key로 작용하겠다. 라이신은 2023년 큰 폭의 적자를 시현한 이후, 2024년2025년에 걸쳐 개선세를 보이고 있어 긍정적이다. 올해 라이신 손익은 YoY 200억원 내외 개선될 것으로 추정하는 바, 전분당 수익성이 YoY 소폭 하락하더라도 상쇄 가능할 것으로 전망한다.

매력적인 밸류에이션

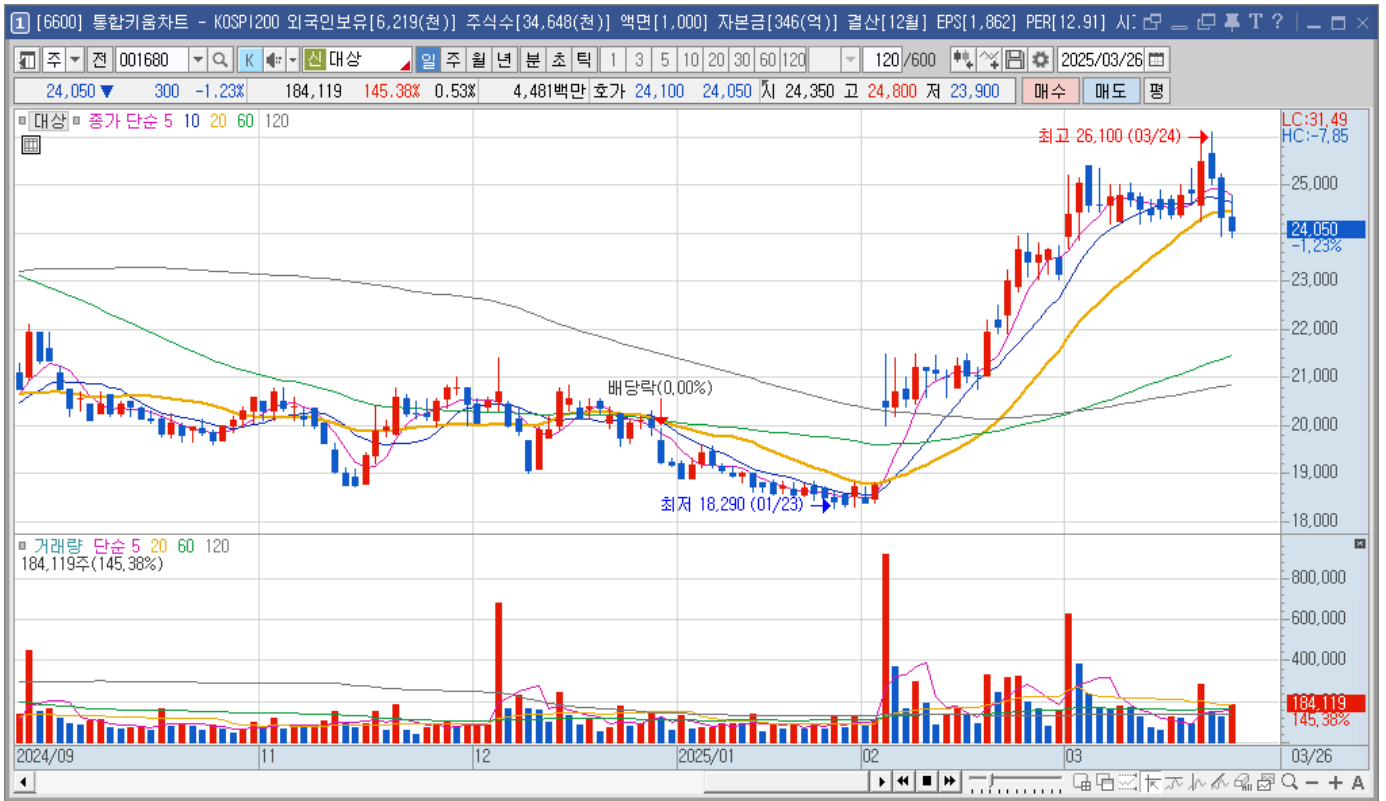
현 주가는 12개월 Fwd PER 8배에 거래 중으로 매력적인 밸류에이션을 보유하고 있다. 전년 높은 베이스에도 불구하고 올해 소폭의 이익 성장이 기대된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,107.5	4,255.1	4,383.7	4,559.0
영업이익	123.7	178.2	189.0	204.9
세전이익	90.2	124.9	137.5	153.4
순이익	67.1	97.3	101.4	116.4
EPS	1,862	2,703	2,816	3,230
증감율	(19.25)	45.17	4.18	14.70
PER	11.14	7.10	8.65	7.54
PBR	0.57	0.50	0.60	0.57
EV/EBITDA	5.48	4.15	3.82	3.46
ROE	5.11	7.18	7.11	7.73
BPS	36,679	38,581	40,597	43,027
DPS	800	800	800	800





KH바텍

성장에 투자하자

[출처] IBK투자증권 김운호 애널리스트

2025년 성장 궤도 재진입

2025년 매출액은 3,916억원으로 전년 대비 25.9% 증가할 것으로 예상된다. 힙지 매출액이 18.7% 증가하고, IDC 매출액이 35.5% 증가하고, 전장 매출액이 전년 대비 4배 증가한 250억원 수준으로 전망하기 때문이다. 2025년 영업이익은 325억원으로 전년 대비 58.4% 증가할 것으로 추정한다. 영업이익률은 지난해 대비 소폭 개선될 것으로 기대한다. 전장 비중 상승에 따른 영향이다. 원/달러 환율 상황도 우호적인 것으로 판단한다.

새로운 성장 동력, 전장 부품

KH바텍은 최근 몇 년 간은 Hinge 계절성과 성장성에 대한 기대감을 주가에 반영했고, 이로 인해 현재 주가는 크게 부진한 상황이다. 2025년에는 Hinge 보다는 IDC, 전장 부품의 성장이 실적 개선을 주도할 것으로 기대한다. 2025년 1분기 말 기준 확보한 전장 부품 수주 금액은 1.4조원 규모이고, 연간 1,000억원 수준의 매출 발생을 기대한다. 플랫폼이 추가될 것으로 기대하고 있기 때문에 수주 및 연간 매출 규모는 안정적으로 성장할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

KH바텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2024년 폴더블 스마트폰 수요 부진으로 인한 실적 부진은 상당 수준 주가에 반영된 것으로 판단하고, 2025년에는 Hinge, IDC, 그리고 전장 부품 매출 증가로 안정적 성장 궤도 초입에 진입할 것으로 기대하고, 전장 부품은 Platform 비즈니스로 안정적이고 꾸준한 성장이 가능하기 때문에 충분한 새로운 성장 동력으로 충분한 가치가 있다고 판단하고, 이러한 점을 고려했을 때 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 저평가 되어 있기 때문이다. 목표주가는 20,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	336	364	311	392	432
영업이익	35	34	20	32	38
세전이익	36	44	27	42	54
지배주주순이익	25	31	21	35	45
EPS(원)	1,048	1,307	899	1,487	1,910
증가율(%)	-25.7	24.7	-31.2	65.3	28.5
영업이익률(%)	10.4	9.3	6.4	8.2	8.8
순이익률(%)	7.4	8.5	6.8	8.9	10.4
ROE(%)	11.1	12.9	8.4	13.0	15.1
PER	13.3	11.2	9.1	6.2	4.8
PBR	1.4	1.4	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.3	6.2	4.3	3.2	2.1

자료: Company data, IBK투자증권



코원테크

전고체 등 차세대 배터리 장비 시장 선점

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

4Q24 Review: 이차전지 전방시장의 투자 위축과 지연으로 실적 부진과 함께 일시적인 비용이 크게 증가함.

매출액 338억원, 영업손실 131억원으로 전년동기 대비 매출액이 62.3% 감소하고, 영업손실은 지속되면서 큰 폭으로 증가함. 전방 시장의 투자 위축과 지연으로 실적 부진과 함께 일시적인 비용(대손)이 크게 증가했기 때문임.

2024년 연간 실적(연결 기준)도 매출액 2,444억원, 영업이익 36억원으로 전년대비 각각 27.3%, 84.2% 감소함.

매출액 감소 폭에 비해 영업이익이 크게 감소한 것은 해외 프로젝트 일부에서 일시적인 비용이 증가하고, 배터리 소재사업 부문 양극재 개발 및 상용화 전단계에서 R&D 비용이 크게 증가하였기 때문임

2025 Preview: 높은 수주 잔고 및 예상되는 신규 수주 등으로 전년대비 매출 성장과 함께 수익성 개선 기대.

올해 상반기 3,000억원대 후반까지 수주 증가 예상, 이를 기반으로 실적 성장과 함께 수익성 개선을 예상함.

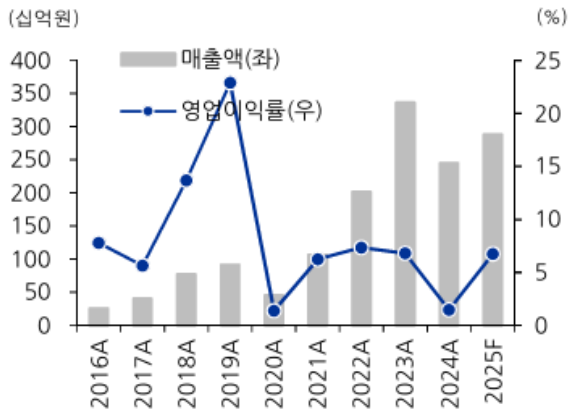
동사는 차세대 전고체 배터리 자동화 및 활성화 장비 수주, 국내외 LFP (Lithium Iron Phosphate, 리튬인산철) 배터리 라인, 원통형 46파이 전체 공정 등의 차세대 배터리 초기 라인을 선점함으로써 안정적인 수주 확대를 예상함.

목표주가 22,000원. 투자의견 BUY를 유지함.

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	201.2	336.0	244.4	287.9
영업이익	14.8	22.8	3.6	19.4
세전손익	7.6	25.5	9.7	21.1
당기순이익	7.6	22.4	11.0	18.4
EPS(원)	247	1,046	1,412	1,581
증감률(%)	-53.0	323.6	35.0	12.0
PER(배)	88.0	26.1	10.0	8.9
ROE(%)	2.2	8.1	9.5	9.6
PBR(배)	1.6	1.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	11.2	8.3	7.1	3.0

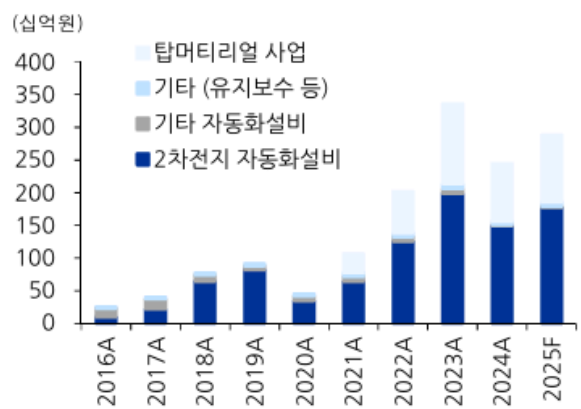
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 매출액 및 이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



와이슬

비과세 배당으로 하방 지지

[출처] DS투자증권 김수현 애널리스트

감가 상각 비용 감소 구간 진입 + 이구환신 효과에 따른 볼륨 증가 기대

스마트폰용 SAW(Surface Acoustic Wave)와 RF(Radio Frequency) 모듈이 주력 제품이다. 전체 매출에서 삼성전자향 비중 56%이며 41~45% 이상이 중국 모바일향이다. 주요 고객사는 Vivo, Xiaomi, Oppo다. 투

자 포인트는 1) 중국 이구 환신 보조금 정책에 따른 수요 회복과 볼륨 증가, 2) 감가 상각 비용 감소 구간 진입(25년 -10% YoY), 3) 온디바이스 AI 확산에 따른 수요 증가, 4) 고부가가치 신제품 HS필터(High Performance SAW)의 매출 증가(+100% YoY), 5) 마진율이 3배 이상 높은 자동차 전장향 매출 비중 증가(중기적으로 매출 비중 20~30%)이다. 중장기적으로 L사향 전장 매출 규모는 약 1,000억원에 달할 전망이다.

시가 배당 수익률 8%의 비과세 배당 향후 5년 이상 지속 전망

동사는 24년 자본 준비금 849억원을 감액하여 이익 잉여금으로 전환했다. 이는 동사의 일반 주주 및 대주주의 배당에 대한 세금이 면제되는 비과세 배당 재원으로 활용된다. 동사는 이 중 약 138억원을 비과세 배당 재원으로 활용했다. 이로써 24년 주당 배당금은 500원으로 전년 250원 대비 100% 증가했다. 시가 배당 수익률은 8.4%이다. 우리는 잔여 잉여금 711억원도 매년 비과세 배당 재원으로 활용될 것으로 전망하며 매년 안분할 경우 향후 5년 이상 주당 500원의 비과세 배당을 실시할 전망이다. 전일 종가 기준 25년 예상 비과세 배당 수익률은 약 8%이다.

기저효과로 인해 EPS 증가율 높고 자사주 매입 소각도 검토 중

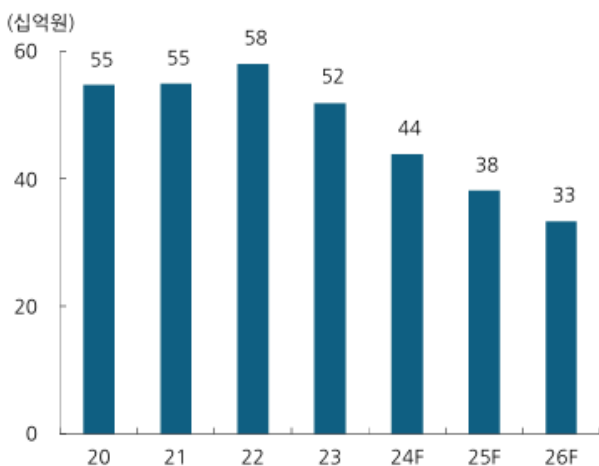
자동차 전장용 SAW 증가와 HS필터 매출 증가에 힘입어 25F 매출 3,956억원 (+5.5% YoY), 영업이익 130억원(+273% YoY)로 전망된다. EPS 성장률은 77%에 달한다. 비과세 배당 외에 주주환원 관점에서 자사주 매입 소각도 검토 중인 것으로 파악된다. 리스크 요인은 중국 내 로컬 RF 업체들과의 경쟁 심화와 이에 따른 원가 구조 악화이다. 이 경우 중국향 매출 비중 조절이 예상되며 마진이 높은 전장 매출 증가로 상쇄할 수 있다. 목표주가는 지난 5년 Forward P/E 11배에서 10% 할인하여 산출했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	346	370	375	396	435
영업이익	-13	13	0	13	20
영업이익률(%)	-3.8	3.6	0.1	3.3	4.6
세전이익	-18	20	14	25	34
지배주주지분순이익	-15	13	11	20	27
EPS(원)	-524	469	399	707	980
증감률(%)	적전	흑전	-14.9	77.3	38.5
ROE(%)	-4.2	3.8	3.1	5.4	7.3
PER(배)	-12.8	16.6	12.8	9.1	6.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.4	2.3	2.1	1.7	1.6

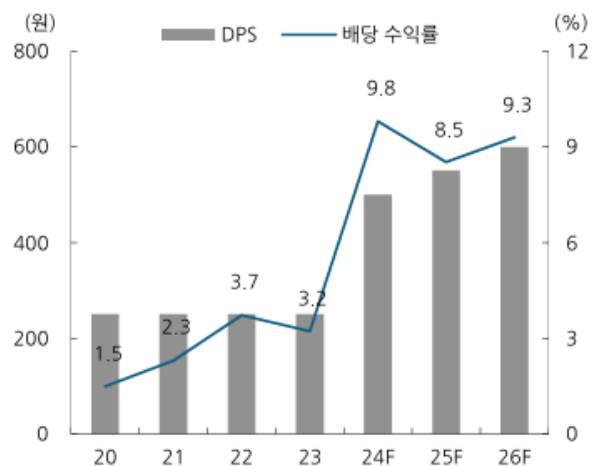
자료: 노머스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림36 와이솔 감가상각비 추이 및 전망



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

그림37 와이솔 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

