

2025.04.30.(수) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

비에이치아이

매 분기 큰 폭의 성장세 기대

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

1분기 기대 이상의 호실적 전망

올해 실적 추정치 상향 조정을 반영해 목표주가를 30,000원(기존 28,000원)으로 7.1% 상향한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1,354억원(+85.2% yoy), 89억원(+153.8% yoy)으로, 컨센서스(1,335억원 / 67억원)와 IBKS 기존 추정치(1,268억원 / 62억원)를 상회할 전망이다. 작년 상반기 수주한 사우디 프로젝트 관련 HRSG(배열회수보일러) 매출 인식이 실적 개선을 견인할 전망이다. 1분기 신규 수주는 6,000억원 수준으로, 작년 연간 수주액(1조 4,841억원) 대비 약 40%에 달할 전망이다. 1분기 이후 수주 잔고는 2.5조원으로 예상된다.

올해 4월 누적 수주액 1.2조원에 달해

4월까지 누적 수주액은 약 1조 2,000억원(HRSG 6,500억원+보일러 5,200억원+B.O.P 500억원)으로 파악된다. 사우디 '라빅2 발전소' 및 '루마2&나이라야2' LNG 복합화력발전소 프로젝트에 HRSG 공급 계약을 체결했다. 작년 11월 수주한 두루마 발전소 프로젝트는 2분기, 루마2&나이라야2는 3분기, 라빅2 발전소는 하반기 중 매출 반영이 본격화 될 전망이다. 올해 사우디에서 1건 이상의 추가 수주가 예상된다. 25일 필리핀 유틸리티 업체와 5,177억원 규모의 석탄 보일러 공급 계약을 체결했다. 천연가스 및 신재생 인프라가 부족한 동남아 시장에서는 여전히 석탄 화력 발전 수요가 높아 추가 수주 기대감도 유효하다. 부진했던 보일러 부문에도 성장 모멘텀이 형성되고 있다. 신한울 3·4호기 관련 원자력 보조기기(B.O.P) 수주 금액은 약 1,500억원이며, 3분기부터 매출이 인식돼 29년까지 연간 약 300억원씩 반영될 전망이다.

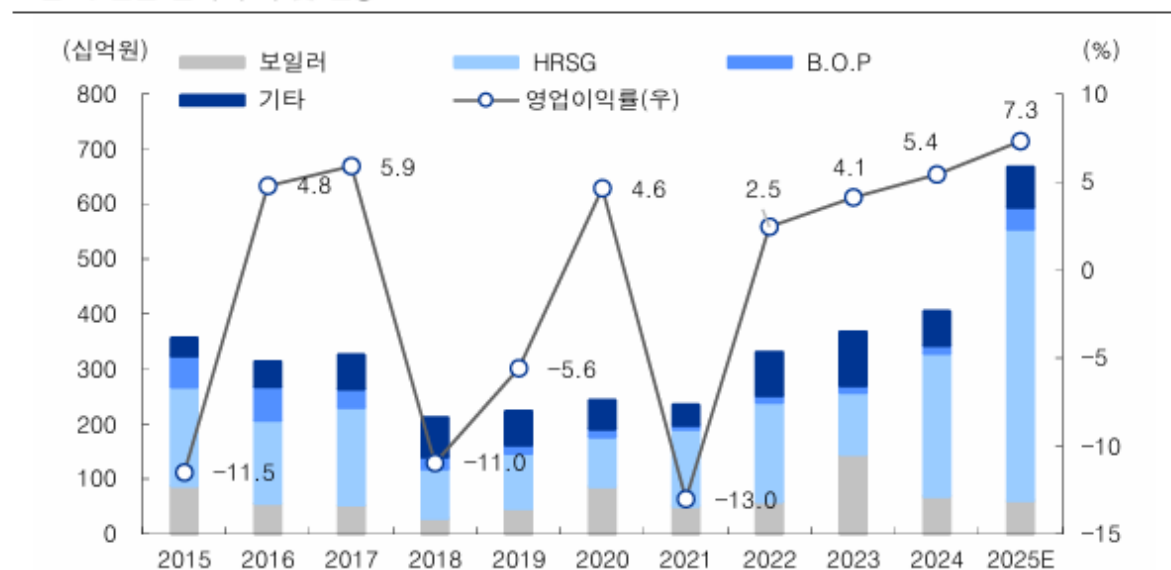
HRSG 수요 증가 및 시장 점유율 확대

올해도 HRSG 부문이 실적 성장을 주도할 것으로 예상된다. 작년 기준 발전 용량 글로벌 점유율 1위(M/S: 25%)를 기록한 만큼, LNG 복합화력 발전소 수요 확대에 힘입어 수주 증가세가 지속될 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	367	405	667	866	1,055
영업이익	15	22	49	64	81
세전이익	4	-4	41	59	74
지배주주순이익	8	20	31	44	55
EPS(원)	267	633	1,001	1,425	1,789
증가율(%)	-136.2	137.6	58.0	42.4	25.5
영업이익률(%)	4.1	5.4	7.3	7.4	7.7
순이익률(%)	1.9	4.9	4.6	5.1	5.2
ROE(%)	12.2	20.6	23.5	26.0	25.3
PER	30.4	24.4	25.6	18.0	14.3
PBR	3.4	4.1	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA	15.0	20.9	17.8	14.3	11.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치아이, IBK투자증권



S-Oil

단기 실적 모멘텀보다 중장기 성장에 초점

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

1Q25 영업이익 컨센 대폭 하회

1Q25 영업이익은 -215억원(QoQ 적전, YoY 적전)으로 최근 하향된 컨센(822억원)을 대폭 하회했다. 전 사업부가 전분기 대비 감익되었다. 전사에 걸쳐 재고관련 이익이 120억원 발생했음에도 불구하고, 정제

마진 및 PX/BZ/PO 등 주요 석유화학 제품의 마진 약세 영향이 컸다. 정유부문은 정제마진 약세 영향으로 영업이익 -568억원(QoQ -2,296억원)으로 부진했다. 석유화학은 휘발유 블렌딩 수요 약세 등에 따른 영향으로 벤젠/PX와 PO마진이 축소되며 영업이익 -745억원(QoQ -463억원)을 기록했다. 윤활기유는 성수기에도 불구하고 원료가 상승 영향으로 영업이익 1,097억원(QoQ -5%)으로 감익되었다.

2Q25 영업이익 QoQ 감익 전망

2Q25 영업이익은 -752억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 전분기 대비 추가 감익을 예상한다. 윤활기유는 증익 가능하나, 정유/석유화학의 감익 가능성이 아쉽다. 정유부문 영업이익은 -1,081억원(QoQ -513억원)을 추정한다. OPEC+의 예상보다 빠른 감산 완화와 글로벌 관세 전쟁에 따른 수요 불확실성을 감안하면 유가의 강한 반등은 기대하기 어렵기 때문에 재고관련손실 반영 가능성이 높다. 다만, 성수기 진입에 따른 정제마진의 소폭 개선, 하향된 OSP를 가정하면 감익폭은 제한될 것으로 예측한다. 석유화학 영업이익은 -862억원으로 전분기 대비 소폭 감익을 예상한다. PX/BZ 마진이 여전히 약세를 보이고 있기 때문이다. 다만, 정기보수 효과의 종료로 감익폭은 제한적일 것이다. 윤활기유는 낮은 원료가 투입 영향으로 QoQ +9% 개선된 영업이익 1,191억원을 추정한다.

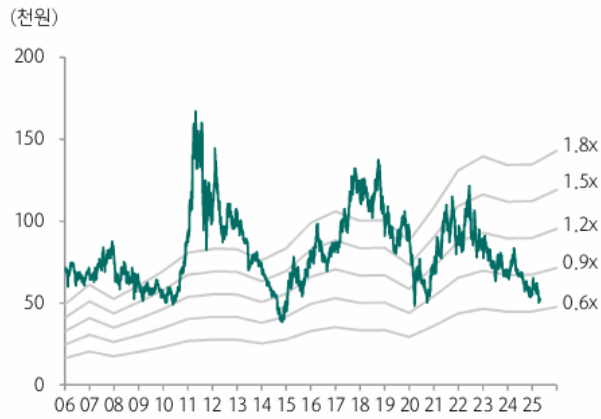
상반기 실적 모멘텀보다 중장기 성장에 초점을 맞출 때

BUY, TP 8만원을 유지한다. 제한된 글로벌 정제설비 증설과 25년 래 최저치까지 하락할 것으로 예측되는 미국의 석유제품 재고 등을 감안할 때, 중장기적으로 S-Oil은 높은 이익을 지속할 것이다. 실제, 경기 우려에도 불구하고 아시아 정제마진은 7~8\$/bbl의 견조한 수준에서 유지되고 있다. 다만, 상반기는 관세 전쟁과 OPEC+의 급격한 감산 완화에 따른 유가/OSP 변동성 때문에 실적 모멘텀은 약하다. 이를 제외하면 실적의 하방은 제한적이기때문에 샤프한 프로젝트가 완공된 2026년 이후의 성장성을 감안하여 저렴하게 모아갈 필요가 있다. 회사는 2024년 11월 국내 전기료 상승과 샤프한 준공 이후 자체 소비전력 증가 대응을 위해 2026년 말 완공을 목표로 가스터빈 열병합 GTG(Gas Turbine Generator) PJ에 대한 최종 투자의사결정(Capex 2.6천억원)을 내렸다. GTG 완공, 샤프한 내 자가발전 시스템 감안 시 전사 자가발전 비중은 현재 10%에서 2027년 45%로 크게 증가해 중장기 원가 절감 요인으로 작용할 전망이다. 중장기적으로 샤프한PJ의 상대적 원가 우위 부각, 2027년 Full 가동에 따른 본격적인 외형 성장과 배당 확대, 밸류에이션 재평가를 예상한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

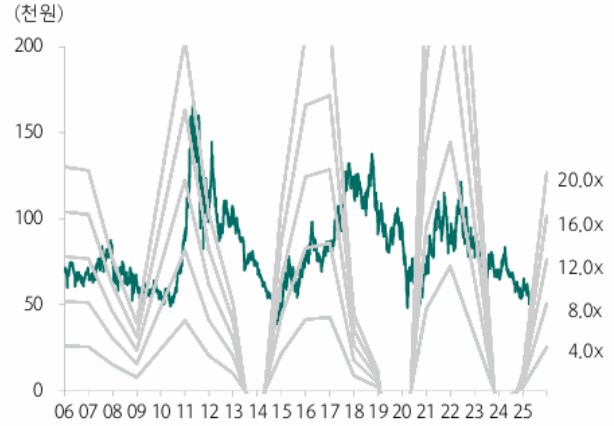
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	35,726.7	36,637.0	35,835.6	36,216.3
영업이익	1,354.6	422.2	570.0	1,500.5
세전이익	1,131.7	(332.5)	76.8	973.0
순이익	948.8	(193.0)	58.4	739.5
EPS	8,137	(1,656)	501	6,342
증감율	(54.91)	적전	흑전	1,165.87
PER	8.55	(33.09)	104.59	8.26
PBR	0.90	0.73	0.70	0.66
EV/EBITDA	5.73	10.50	9.73	5.46
ROE	10.83	(2.18)	0.67	8.22
BPS	77,522	74,590	74,832	79,417
DPS	1,700	125	1,750	2,250

도표 3. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나증권

도표 4. S-Oil 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권





주성엔지니어링

올해 실적은 상하저, 주주는 상저하고

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

수익성 높은 반도체 기여로, 기대치 상회한 1Q25 실적

1Q25 매출액은 1,208억원(12%QoQ, 114%YoY), 영업이익은 339억원(1,656%QoQ, 382%YoY)를 기록, 시장 컨센서스를 각각 14%, 9% 상회했다. 디스플레이장비 부품 매출 90억원을 제외하면 모두 반도체장비 매출로, 영업이익률은 28.1%를 기록했다. 중국 DRAM 고객과 SK하이닉스 향 매출이 반반씩 차지했던 것으로 보인다.

올해 실적은 상고하저, 주주는 상저하고 예상, 신규 고객 확대 기대

수주잔고에 기반하여 볼 때, 2Q25 매출액은 반도체 위주로 1,124억원 (-7%QoQ, 15%YoY) 예상되며, 영업이익 322억원, OPM 28.7%로 직전 분기와 비슷한 수준을 보일 전망이다. 상반기 수주 활동이 부진하여 올해 실적은 상고하저 패턴을 보일 전망이다. 그러나 하반기에는 중국 고객들 신규 프로젝트 관련 PO가 예상되고, SK하이닉스 M15X Fab 관련 발주도 예상되어, 올해 수주실적은 상저하고 패턴을 보일 전망이다. 한편 신규 고객으로 2Q25에는 북미 DRAM업체 파일럿 라인에 장비 공급이 예상되고, 여름 쯤에는 일본 NAND 업체에도 장비 공급이 전망된다. 한편 비메모리 장비는 아직 출하 시점이 불투명해 보여 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 43,000원 유지

상호관세 부과에 따른 글로벌 무역분쟁과 AI 수요 둔화 우려로 전방 수요산업 전망은 여전히 불투명하다. 다만 딥시크 출시 후 생태계 확장으로 중국의 AI 투자는 활발하고 반도체 투자도 지속될 전망이다. 동사는 비메모리 신규 장비, 메모리 신규고객 확보 모멘텀을 가지고 있어, 장비 업종 내에서 계속 Outperform할 수 있을 것으로 기대한다.

Fig. 1: 주성엔지니어링 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	285	409	407	460	502
영업이익	29	97	101	117	136
세전이익	45	127	104	123	143
순이익[지배]	34	107	82	97	113
EPS(원)	705	2,235	1,743	2,049	2,398
증감률(%)	-68.0	217.0	-22.0	17.6	17.0
PER(배)	48.5	13.2	20.0	17.0	14.6
PBR	3.1	2.3	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	32.8	10.3	11.1	9.0	7.1
ROE(%)	6.8	19.8	13.6	13.9	14.1
배당수익률	0.1	1.0	0.8	0.8	0.8

자료: 주성엔지니어링, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 주성엔지니어링 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 주성엔지니어링 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



산일전기

1Q25 Pre & 대만 NDR : 성장 스토리 현재 진행형

[출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

1Q25 실적 Preview: 비수기에도 높아진 눈높이에 부합할 전망

산일전기의 1Q25 매출액은 1,070억원(YoY +51.5%), 영업이익은 352억원(YoY +51.2%, OPM 32.9%)으로 추정된다. 시장 컨센서스(매출액 1,063억원, 영업이익 356억원)와 유사한 수준으로, 비수기에도 물량 감소 없이 고수익성을 유지한 것으로 판단된다. 3월부터 2공장이 본격 가동되며 CAPA가 6,000억원으로 확

대되었고, 2025년 현재 가동률을 반영하면 올해 생산 가능한 CAPA는 약 4,000억원으로 추정된다. 2공장은 자동화율 40%를 기반으로 1공장 대비 약 4배 수준의 생산성을 확보하고 있어, 향후 가동률 상승과 고단가 제품 믹스 개선에 따라 수익성 레벨업 가능성도 기대된다.

구조적 성장성과 리스크 대응 강화

산일전기는 외형 성장과 함께 수익성 체질 개선을 동시에 추진하고 있다. 특히 유틸리티향 전력망용 변압기에서 고단가 패드 변압기 비중이 확대되면서 ASP 상승과 전사 수익성 개선이 이루어지고 있으며, 반복 수주(recurring order) 체계 정착으로 매출 안정성도 강화되고 있다. 대외 리스크 대응 측면에서도 선제적인 전략을 이어가고 있다. 환율 변동성 및 미국발 관세 부과 리스크가 부각되고 있으나, 주요 고객 일부는 관세 인상 시 가격 전가를 수용할 의사를 나타내고 있어 리스크 부담은 제한적이다. 또한 1년 내 미국 영업 및 A/S 전담 법인 설립을 추진 중이며, 3년 내 모듈형 조립공장 구축을 통해 납기 단축과 공급망 안정성 강화를 도모하고 있다. 이러한 선제적 대응은 대외 리스크를 방어하는 수준을 넘어, 구조적 성장 동력을 강화하는 방향으로 이어질 것으로 예상된다.

수주 확대 & 외형성장으로 업사이드 주목

2024년 말 수주잔고는 약 3,800억원이며, 1Q25 추가로 632억원 규모의 신규 공급계약이 체결되었다. 신규 수주의 대부분이 하반기 납품 예정 건임을 감안할 때, 현재 수주잔고는 4,400억원 이상으로 확대된 것으로 추정된다. 총 CAPA 확장과 함께 2공장 자동화율 차별화, 고단가 제품 믹스 개선, 반복 수주 구조 확립 등은 외형 성장과 수익성 레벨업을 뒷받침할 전망이다. 최근 대만 NDR에서도 기관 투자자들은 구조적 성장성에 주목하는 모습을 보였으며, 주요 고객사 내 점유율이 아직 10% 미만 수준이라는 점을 고려할 때, 향후 수주 확대에 따른 업사이드는 여전히 유효하다고 판단된다.

Quarterly earning Forecasts						Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
(십억원, %)						(십억원, 원, %, 배)				
	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	107	51.5	-1.3	106	0.7	매출액	215	334	458	568
영업이익	35	51.2	4.4	36	-1.2	영업이익	47	109	152	189
세전계속사업이익	32	53.4	-3.6	37	-13.8	지배순이익	39	84	120	149
지배순이익	27	66.2	1.3	29	-5.1	PER	-	15.7	12.5	10.1
영업이익률 (%)	32.9	0	+1.8 %pt	33.5	-0.6 %pt	PBR	-	3.5	2.8	2.3
지배순이익률 (%)	25.6	+2.3 %pt	+0.7 %pt	27.1	-1.5 %pt	EV/EBITDA	-	12.6	8.5	6.4
						ROE	47.0	29.9	25.1	25.1



SNT모티브

신규 매출원의 가세로 성장 구간 진입

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

고수익 유지한 가운데, 성장성 제고

SNT모티브에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 3.1만원(목표 P/E 9.3배 적용)을 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했지만, 당사 예상보다는 좋았다. 방산 내수의 감소에도 불구하고, 고수익성의 오일펌프 증가와 환율 상승에 힘입어 자동차부품 부문의 마진이 개선되면서 전체 10.2%의 영업이익률을

기록했다. 높은 수익성을 유지하는 가운데, DU(Drive Unit) 및 구동모터 감소가 마무리되고, HEV용 모터, 오일펌프, 헤어핀 구동모듈, 그리고 방산 수출 등의 성장에 힘입어 외형 확대가 재개된다는 점에 주목할 필요가 있다.

1Q25 Review: 영업이익률 10.2% 기록

SNT모티브의 1분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했지만(영업이익 기준 -4%), 보수적 추정치였던 당사 예상치는 상회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 2%/5% 증가한 2,262억원/230억원(영업이익률 10.2%, +0.3%p (YoY))을 기록했다. GM향 DU 납품이 2024년 1분기 이후 제거된 후 낮아진 기저 속에서 파워트레인용 오일펌프 매출액이 15% (YoY) 증가한 덕분에 자품 매출액이 12% (YoY) 증가했다. HEV/EV 모터가 고객사의 친환경차 생산이 증가한 덕분에 5% (YoY) 증가하고, 전자식 오일펌프(EOP) 매출액이 신규로 가세하면서 모터 전체 매출액이 18% (YoY) 증가했다. 반면, 자동차용 전자 매출액은 경쟁 심화와 수주 감소의 영향으로 20% (YoY) 감소했다. 방산/반도체장비 매출액은 반도체 장비 부문이 3% (YoY) 증가했지만, 방산 수출의 감소(-95%)가 컸기 때문에 39% (YoY) 감소했다. 영업이익률은 0.3%p (YoY) 상승하며 10.2%를 기록했다. 상대적으로 수익성이 좋은 방산 쪽 매출액이 급감했음에도 불구하고, 고수익 오일펌프의 매출액이 크게 증가했고 환율 상승에 따른 수출(비중 45%) 수익성 개선 등으로 자동차부품 부문의 이익률이 개선된 덕분이다. 세전이익의 감소는 외화환산손실이 발생했기 때문이다.

2025년 이후 다수의 신규 매출원들이 가세

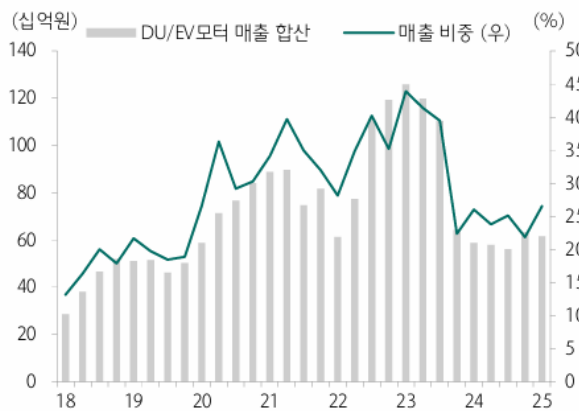
SNT모티브의 2025년 매출액/영업이익은 6%/7% 증가한 1.03조원/1,053억원(영업이익률 10.3%, +0.2%p)으로 예상된다. 방산 매출액은 내수 감소를 하반기 수출 증가가 만회하면서 4% 증가하고, 자동차부품 매출액은 HEV 모터와 오일펌프/EOP의 성장으로 7% 증가할 것이다. 2023년 매출비중 13%였던 GM향 DU 납품이 2023년말로 종료되면서 2024년 큰 폭의 매출감소를 겪었는데, 2025년 이후로는 낮아진 기저와 함께 기수주한 물량의 매출화로 외형 성장이 재개된다. 2025년에는 현대트랜시스향 전자식 오일펌프(EOP) 납품이 연간 300억원 규모로 본격화되고(8년 총액 2,400억원), 하반기부터 2년간 중동향 개인화기 수출(총 1,400억원)이 시작된다. 2026년부터는 현대모비스향 제동모터가 연간 300억원/8년, 2027년부터는 현대차향 전자식 오일펌프 납품이 연간 200억원/5년, 현대트랜시스향 전기차용 헤어핀 구동모듈(모터+인버터) 납품이 연간 2,000억원/10년 규모로 시작한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

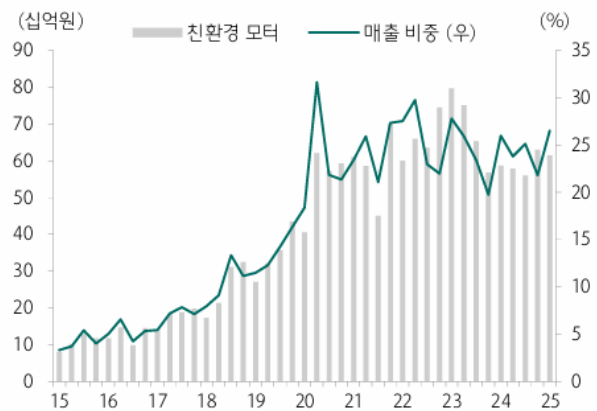
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,136.3	968.9	1,026.0	1,077.3
영업이익	116.6	98.1	105.3	115.7
세전이익	113.9	131.7	118.0	126.3
순이익	87.0	104.3	89.2	95.5
EPS	3,277	3,932	3,362	3,598
증감율	(0.61)	19.99	(14.50)	7.02
PER	7.26	5.65	8.12	7.59
PBR	0.63	0.54	0.62	0.59
EV/EBITDA	1.35	0.84	0.86	0.46
ROE	9.55	10.82	8.76	8.77
BPS	37,722	41,318	43,872	46,616
DPS	882	937	950	950

도표 2. SNT모티브의 DU/EV모터 분기별 매출액 추이



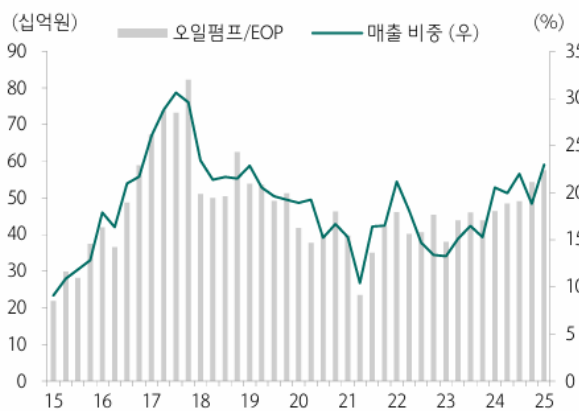
자료: SNT모티브, 하나증권

도표 3. SNT모티브의 친환경차 모터 분기 매출액 추이



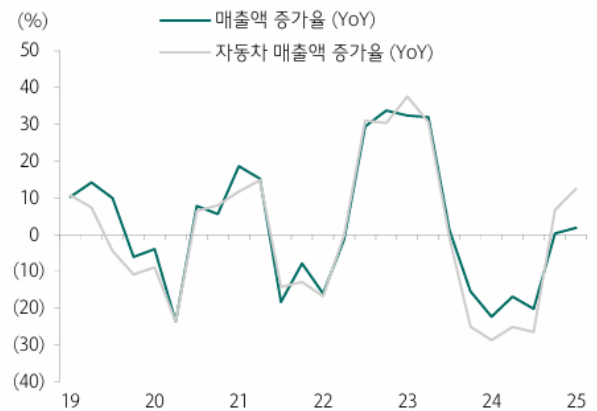
자료: SNT모티브, 하나증권

도표 4. SNT모티브의 오일펌프/EOP 분기별 매출액 추이



자료: SNT모티브, 하나증권

도표 5. SNT모티브의 전체 매출액 및 자동차 매출액 증가율 추이



자료: SNT모티브, 하나증권

IDB 2세대 양산 개시와 주요 고객사들의 양호한 수요로 +33% 성장했다. 인도는 마힌드라 중심의 로컬 완성차향 호조세로 분기 최고 매출을 갱신했다. 유럽은 테슬라향 Reps 제품 공급 중단 타격이 있었으나 폭스바겐 서스펜션 증산 및 르노향 매출 확대로 일부 상쇄했다. 한편, 중동 고객사로부터 일회성 개발비 보전으로 140억원을 인식했다. 순이익 감소는 1Q24 iMotion 금융자산평가이익 1,480억원 인식에 따른 기저효과다.

연간 가이드스는 유지했으나 관세 불확실성은 상존

25F 매출액 9.4조원(+6%), 영업이익 4,021억원(+12.1%)을 전망한다. 연초 제시했던 OPM 4.2~4.3% 가이드스는 유지했다. 다만 불확실한 시황을 감안하여 잔여 CAPEX에 대해서는 20% 축소 기조는 확인됐다. 대미 한국 직수출 물량은 없으나 멕시코 공장 생산분은 관세 영향권이다. 완성차와의 FCA(운송인도조건)/EXW(공장인도조건)으로 타라인 영향은 원칙적으로는 제한적이나 신규 수주 조건의 변화나 원가 부담은 확대될 여지가 있다. 5월 3일 자동차부품 관세 동향 주시가 필요하다.

시장 수요 성장이 제한적일 때 고객사 다변화가 부각

1Q25 신규 수주는 2.5조원으로 연간 목표 대비 18%를 달성했다. 중국 EV업체향 Reps 및 캘리퍼 브레이크를 신규 수주하며 중국 고객사 저변을 확대 중이다. 또한 현대차그룹향 인도 소형차용 T-EPS(전자식 조향장치) 및 EPB(전자식 파킹브레이크)와 자율주행 Level 2+용 핵심부품 번들을 수주했다. 그 외 연초 주요 고객사향 차세대 SBW(조전자식 조향장치)도 수주했다. 고수익성 차세대 부품을 비롯한 안정적인 수주는 고객사 다변화에서 기인한 만큼 업황이 불확실한 시점에서 성장을 지속할 수 있는 강점으로 부각될 수 있다. 투자의견 '매수', 목표주가 54,000원을 유지한다

Financial Data					
(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	7,516	8,393	8,848	9,378	9,958
영업이익	248	279	359	402	446
영업이익률(%)	3.3	3.3	4.1	4.3	4.5
세전이익	230	226	265	324	374
지배주주지분순이익	98	136	130	246	281
EPS(원)	2,093	2,887	2,767	5,237	5,978
증감률(%)	-41.2	37.9	-4.2	89.3	14.1
ROE(%)	4.8	6.2	5.5	10.1	11.4
PER (배)	19.3	13.6	14.7	7.1	6.2
PBR (배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	5.8	5.5	5.0	4.2	3.8

자료: HL만도, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



삼성SDI

이젠 정말 반등해야 할 때

[출처] DS투자증권 최태용 애널리스트

1Q25P: 재고조정 막바지 영향으로 컨센서스 하회

1Q25P 매출액 3.2조원(-15.4% QoQ, -34% YoY), 영업적자 4,341억원(적지 QoQ, 적전 YoY)로 컨센서스 영업적자 3,187억원을 하회했다. 각형 및 원통형 배터리 EV 고객사들의 재고조정과 ESS 계절적 비수기

영향으로 출하량 감소가 주요했다. 스텔란티스 JV 가동이 시작되며 AMPC는 1,094억원으로 예년 대비 큰 폭으로 증가했으나 전반적인 가동률 하락으로 전분기 대비 적자 폭이 확대됐다.

2Q25부터 유럽의 반등 시그널이 회복으로 연결되는 것이 관건

2Q25F 매출액 3.7조원 (+17% QoQ, -9.1% YoY), 영업적자 1,085억원(적지 QoQ, 적전 YoY)을 전망한다. Rivian 수요 부재로 부진하는 원통형 배터리는 BBU향 신규 수요가 대안이 될 전망이다. 더불어 3분기 신규 스마트폰 수요로 파우치 배터리 수요도 확대됨에 따라 소형전지 매출은 약 +30% 성장하며 반등을 기대한다. 한편, 각형 배터리는 유럽 전기차 수요 회복 조짐의 영향으로 +10% 매출 성장을 예상한다. 1Q25에 이은 폭스바겐 그룹향 수요 회복세 지속과 BMW의 재고조정 마무리가 중요하다. 다만 AMPC는 최근 스텔란티스의 부진이 지속되며 신공장의 가동률 상승이 어려워 전분기 대비 하락을 예상한다. 이에 3Q25부터 흑전이 가능할 전망이다.

제한적 관세 영향과 EV향 46파이 성과 가시화에 주목

금번 실적발표에서 언급된 46파이 신규 프로젝트는 최근 보도된 BMW향일 가능성이 높다. EV향으로는 경쟁사보다 한발 늦었던 만큼 수주를 통해 경쟁력을 증명할 기회라는 판단이다. 특히 최근 자동차 OEM들이 4680보다 4695에 대한 검토가 확대되는 만큼 유의미한 출발점이 될 가능성이 높다. 연준이 기준금리를 인상하여 물가상승률을 안정적인 범위에서 제어한다. 미국 관세 영향은 제한적이다. 미국 EV 판매분에 대한 조달은 대부분 스텔란티스 JV를 통한 현지 생산으로 이뤄진다. 2027년 GM JV까지 완공되며 현지 대응 능력은 확대될 전망이다. 투자의견 '매수', 목표주가 25만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	15,113	20,461	26,466
영업이익	1,545	396	-99	1,621	3,412
영업이익률(%)	7.2	2.4	-0.7	7.9	12.9
세전이익	2,382	1,037	89	1,699	3,584
지배주주지분순이익	2,009	599	137	1,307	2,782
EPS(원)	28,557	8,926	2,069	19,952	42,495
증감률(%)	2.9	-68.7	-76.8	864.3	113.0
ROE(%)	11.5	3.1	0.7	6.7	12.9
PER (배)	16.2	27.1	89.5	9.3	4.4
PBR (배)	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	11.2	11.7	10.9	5.7	4.1

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

