

2025.05.09.(금) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

카카오게임즈

아직은 쿨타임 중, 신작의 시간은 온다

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 영업적자 확대

카카오게임즈는 1분기 연결 기준 매출액 1,229억 원(YoY -31.1%, QoQ -7.8%), 영업이익 -124억 원(YoY 적전, QoQ 적지)을 기록함. 컨센서스(매출액 1331억 원, 영업적자 -77억 원)을 모두 하회함. PC게임 부문에서는 '패스오브엑자일2'의 성과와 '배틀그라운드'의 매출 개선에 힘입어 전년 대비 +72.0% 증가한 268억 원을 기록했으나, 모바일게임 부문 매출이 961억 원으로 전년 대비 -41.0% 급감하며 전체 매출 부진의 주요 원인으로 분석됨. 이는 장기 서비스 중인 주요 타이틀의 매출 둔화와 신작 부진에 기인한 것으로 파악됨. 다만, '오딘'은 견고한 트래픽과 매출을 유지하며 4월 말 북미, 유럽 및 동남아 시장에 출시되었고, 2분기 4주년 업데이트 및 프로모션이 예정되어 있어 2분기 모바일게임 매출 감소폭은 제한적일 것으로 예상됨. 영업비용은 1,354억 원으로 전년 대비 -17.5% 감소했으나, 글로벌 신작 사전 마케팅으로 인해 마케팅비가 전분기 대비 +21.6% 증가함. 이에 따라 전체 매출 감소와 마케팅비 증가로 인해 전분기 대비 영업적자폭이 확대됨. 3분기부터 주요 신작 게임 출시가 예정되어 있어 분기별 마케팅비는 증가할 것으로 전망됨

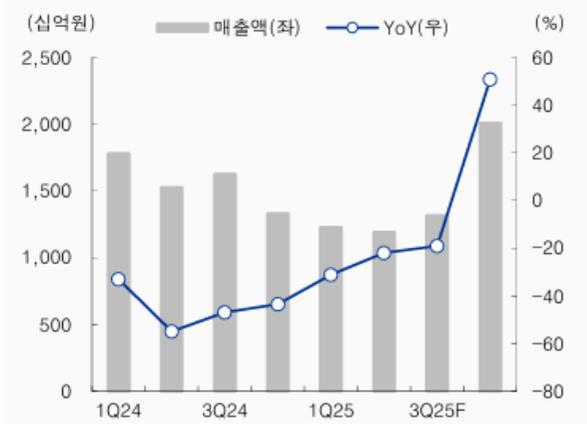
신작 출시와 글로벌 확장으로 실적 개선 기대

하반기 주요 신작 게임 출시와 글로벌 확장을 통해 4분기부터 영업이익 턴어라운드를 기대함. 3분기에는 액션 RPG '가디스오더' 모바일 버전이 출시될 예정이며, 4분기에는 MMORPG 'Project Q'와 액션 RPG '크로노 오디세이'가 글로벌 테스트를 거쳐 선보일 계획임. 특히 '크로노 오디세이'는 글로벌 FGT(Focus Group Test)에서 호평을 받았으며, 5월 중 글로벌 일정을 공개하고 스팀을 통한 CBT를 상반기 중 실시할 예정임. 2026년에도 '아키에이지 크로니클', '검술명가 막내아들' IP 등 대형 신작 출시가 예정되어 있어 향후 실적 개선을 위한 중장기 성장 모멘텀은 충분하다고 판단됨. 최근 넵튠 매각을 통해 유동성을 확보함으로써 신작 개발과 글로벌 사업 확장에 재원을 안정적으로 투입할 수 있는 기반도 마련함

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	726	627	575	799	912
영업이익	75	19	-16	48	81
세전이익	-357	-108	-41	60	89
지배주주순이익	-229	-109	-27	48	69
EPS(원)	-2,774	-1,318	-324	580	829
증가율(%)	-5.3	-52.5	-75.4	-279.0	42.9
영업이익률(%)	10.3	3.0	-2.8	6.0	8.9
순이익률(%)	-44.4	-20.4	-7.1	6.1	7.6
ROE(%)	-14.9	-8.0	-2.0	3.6	4.9
PER	-9.3	-12.4	-43.8	24.4	17.1
PBR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.9	18.2	-203.6	14.6	8.0

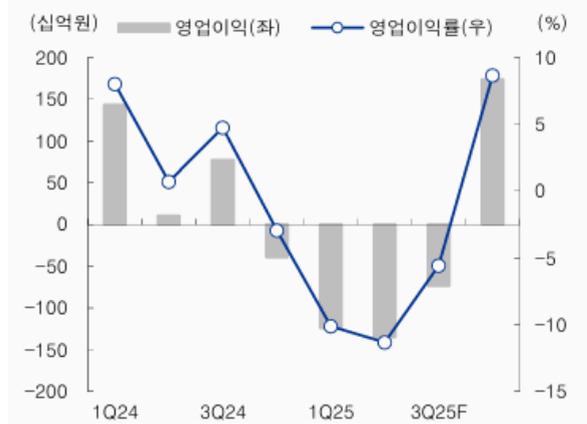
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정



카카오뱅크

고성장을 뒷받침할 수 있는 확고한 수신 기반

[출처] 하나증권 최정욱최정욱 애널리스트

예상을 상회한 실적. 이는 수신 확대에 유가증권 운용 규모가 크게 늘어난 덕분

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 28,000원을 유지. 1분기 순이익은 전년동기대비 23.6% 증가한 1,374억원으로 우리예상치를 상회. 이는 예상보다 총수신 규모가 확대되면서 유가증권 운용 규모가 더 커졌고, 투자금융자산 수익이 예상을 상회했기 때문. 1) 1분기 대출성장률은 예상대로 2.5% 성장하고,

NIM은 2.09%로 6bp 하락해 순이자이익이 QoQ 1% 감소했지만 2) 총수신이 QoQ 9.9%나 급증하면서 늘어난 수신을 대출 외에 MMF 등 유가증권으로 운용해 기타비이자이익이 크게 확대. 3) 광고수익과 체크카드수수료는 증가했지만 대출비교수수료와 증권연계계좌수수료는 QoQ 감소해 Fee&플랫폼 수익 증가는 제한적이었음. 4) 매체광고비 감소와 4분기 계절성 증가 요인 소멸로 인해 판관비는 1,250억원으로 QoQ 12.3% 감소했으며, 5) 대손비용이 610억원으로 다시 낮아진 점도 양호한 실적의 주요 배경. 올해 카카오뱅크의 연간 추정 순이익은 약 5,110억원으로 전년대비 16.2% 증익이 예상되고, 자본증가율보다 이익증가율이 더 높다는 점에서 ROE 상승 추세가 지속될 전망

현 추세 지속시 증장기 ROA 하락 가능성 있지만 양호한 건전성이 이를 상쇄 가능

1분기 총수신이 9.9% 증가했고, 총수신 중 저원가성예금과 모임통장 비중이 각각 60.8%와 15.9%로 확대되는 등 독보적인 수신경쟁력이 지속되고 있는 상태. 1분기 대출은 2.5% 증가에 그쳤지만 유가증권 운용 규모가 크게 확대되면서 총자산 성장률이 8.9%에 달하고 있음. 물론 유가증권 운용수익률이 대출수익률보다는 낮을 것으로 추정되어 현 추세가 지속될 경우 증장기적으로 ROA가 하락할 가능성은 상존. 다만 1분기에는 판관비와 대손비용 또한 잘 관리되면서 ROA도 상승했음. 기존 전통은행들과 달리 카카오뱅크는 1분기에 자산건전성이 크게 악화되지 않은 점도 특징적이었는데(NPL비율 4bp 상승, 연체율은 오히려 1bp 하락) 이는 아직 개인사업자 잔액 자체가 적고, 중소기업 익스포저가 없다는 점이 그 배경으로 추정. 1분기 대출 증가분이 대체로 주담대와 전월세였던데다 2분기 이후 개인사업자대출 성장이 가속화될 경우 대손비용이 소폭 늘어날 가능성은 있지만 대손비용률 자체는 당분간 낮은 수준이 계속될 것이라는 점에서 단기간내 ROA 하락 우려는 크지 않은 것으로 판단

Multiple 도약을 위해서는 이익 성장과 차별화된 수익 구조에 대한 믿음 줘야

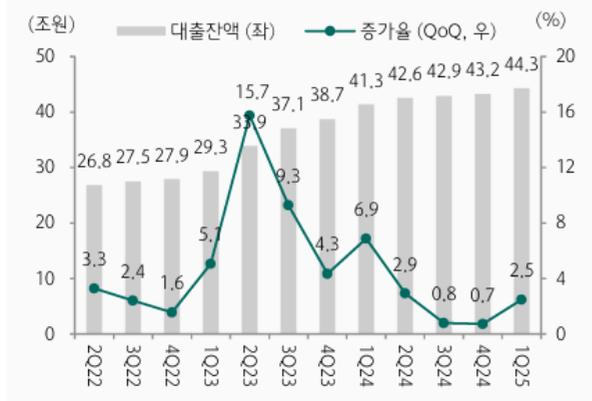
상반기 중 1억원 초과 신용대출, 하반기 비대면 담보대출 등 개인사업자대출 시장에서의 커버리지 확대에 따른 관련 부문 성장이 기대되는데다 플랫폼수익 증대를 위해 주택담보대출 비교하기 출시, 광고플랫폼 및 투자플랫폼으로서의 역할 확대 등 다각도의 노력 지속 중. 현 PBR 1.6배에서 multiple이 한단계 더 도약하기 위해서는 높은 성장성과 이익증가율에 대한 신뢰, 그리고 Capital 부담 적고 RWA가 낮은 플랫폼비즈니스 이익기여도가 언젠가 크게 높아질 수 있다는 믿음을 줄 수 있어야 함. 해외 비즈니스 확장과 글로벌 이익 비중 상승 가능성도 그 일환이 될 수 있음. 밸류업 기조에 따른 총주주환원을 확대 노력도 병행 필요

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

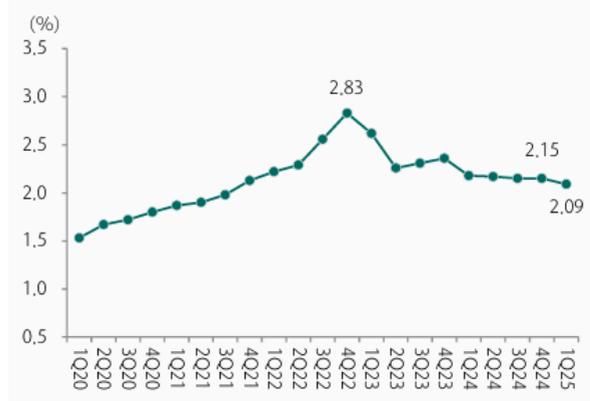
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	1,162	1,371	1,516	1,646
세전이익	469	589	682	750
지배순이익	355	440	511	562
EPS	744	923	1,072	1,179
(증감율)	34.7	24.0	16.2	10.0
수정BPS	12,829	13,712	14,425	15,134
DPS	150	360	470	560
PER	38.3	22.8	21.7	19.8
PBR	2.2	1.5	1.6	1.5
ROE	6.0	7.0	7.6	8.0
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8
배당수익률	0.5	1.7	2.0	2.4

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이



주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권



롯데칠성

해외 자회사 마저도

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

1Q25 영업이익이 시장 기대치 35% 하회

목표주가를 13만원(기존 14만원)으로 7% 하향한다. 1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,103억원 (-2.8% yoy), 250억원(-31.9% yoy)으로 컨센서스(9,530억원 / 386억원) 및 IBKS 추정치(9,524억원 / 382억원)를 하회했다. 내수 시장 음료·주류 소비 둔화세가 이어졌고, 그간 실적 방어 역할을 해주던 필리핀,

미얀마 등 해외 자회사도 부진했다. 다만 현재 주가는 올해 예상 PER 8.7배, PBR 0.7배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮고, 하반기 실적 회복 가능성을 감안해 매수 의견은 유지한다.

음료·주류 소비 침체 흐름 여전

부문별로, 음료(별도) 매출은 4,082억원(-5.4% yoy), 영업이익은 130억원(-45.6% yoy)을 기록했다. 에너지와 니어워터 판매가 전년 대비 각각 11.3%, 7.9% 개선됐으나, 그 외 탄산(-7.6%), 커피(-1.7%), 생수(-6.8%), 주스(-13.0%) 등 대부분 품목에서 매출이 줄었다. 특히 음식점, 주점 등 업소 채널 판매가 10% 이상 감소했다. 인건비와 고정비, 커피·오렌지농축액·알루미늄캔 등 주요 원부자재 가격 상승으로 수익성도 크게 악화됐다. 주류(별도) 매출과 영업이익은 각각 1,929억원(-10.2% yoy), 142억원(+12.0% yoy)을 기록했다. 소주 매출이 5.0%(yoy) 줄었고, 맥주도 유흥시장 수요 감소 및 클라우드 생드래프트 단종 영향으로 47.2%(yoy) 급감했다. 청주, 와인, 스피리츠도 감소세를 이어갔다.

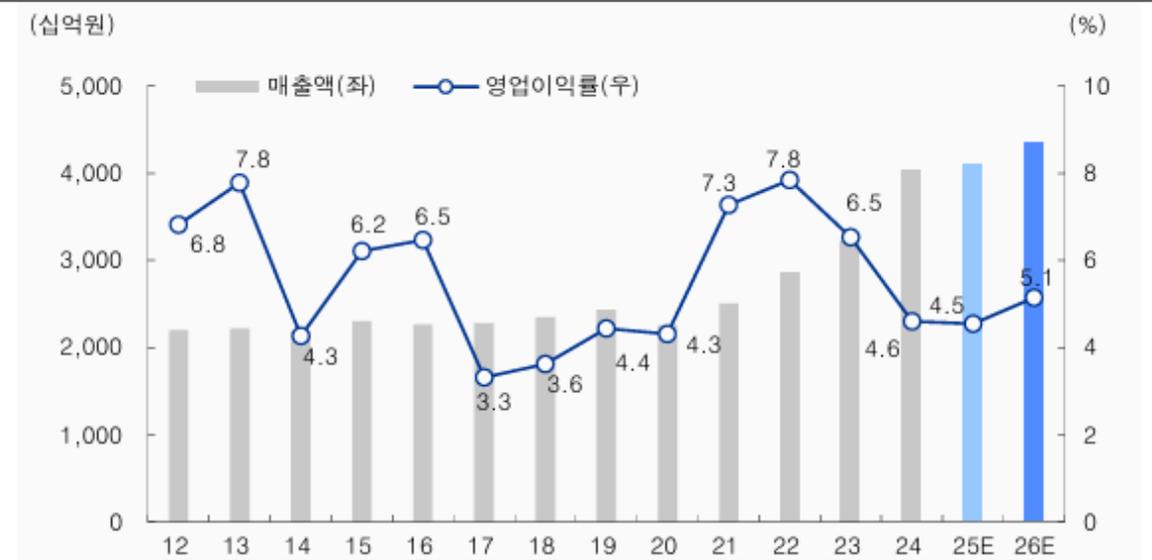
민었던 해외 자회사 수익성도 하락

해외 자회사 매출은 3,405억원(+9.4% yoy), 영업이익은 6억원(-74.2% yoy)을 기록했다. 파키스탄 법인 매출과 영업이익이 각각 39.7%(yoy), 246.1%(yoy) 늘었지만, 필리핀과 미얀마 법인은 공장 이전에 따른 공급 차질, 통관 이슈, SKU 합리화 등으로 부진했다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,225	4,025	4,089	4,343	4,611
영업이익	211	185	186	223	254
세전이익	207	96	164	202	225
지배주주순이익	166	59	127	157	176
EPS(원)	16,499	5,878	12,603	15,567	17,519
증가율(%)	29.2	-64.4	114.4	23.5	12.5
영업이익률(%)	6.5	4.6	4.5	5.1	5.5
순이익률(%)	5.2	1.5	3.2	3.6	3.8
ROE(%)	11.6	4.0	8.2	9.5	9.9
PER	8.9	19.1	8.7	7.0	6.2
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.5	6.0	5.6

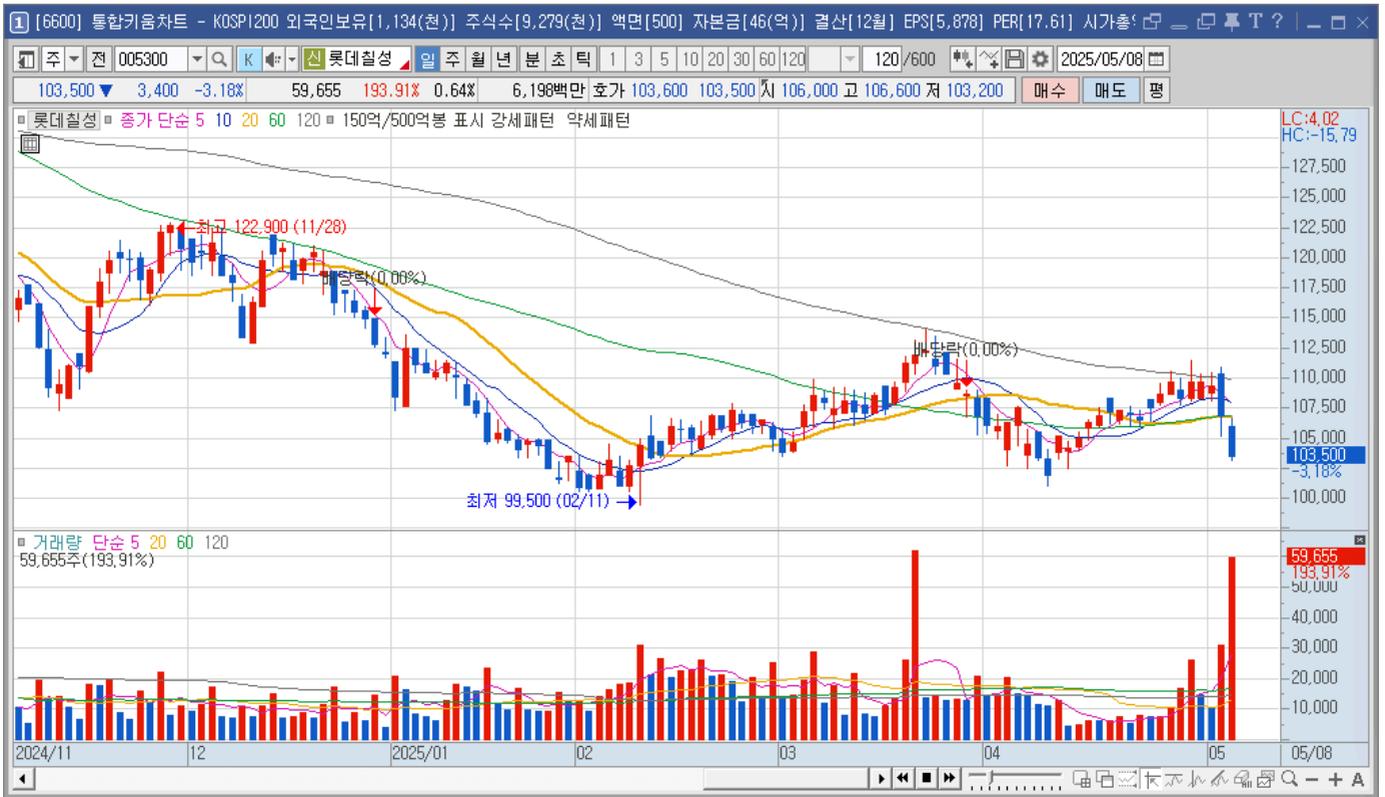
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데칠성 연결 실적 추이 및 전망



자료: 롯데칠성, IBK투자증권





KCC

건자재 감익 선반영, 이제는 실리콘 개선에 주목

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

1Q25 영업이익 컨센 부합

1Q25 영업이익은 1,034억원(QoQ +5%, YoY -3%)으로 컨센(1,081억원)에 부합했다. 전분기에 발생한 성과급 등 일회성 비용 200~300억원이 제거되었음에도 불구하고 건자재의 이익 감소가 아쉬웠다. 지배순익은 441억원이었다. 이자비용은 전분기 대비 소폭 감소했고, 투자유가증권 가치변동에 따른 평가차손이 일부 발생했다. 실리콘 영업이익은 266억원(QoQ +3%, OPM +3.5%)으로 전분기와 유사한 수준을 추정한다. PA(Performance Additives)와 FS(Formulated Specialties)의 마진율이 높은 수준에서 꾸준히 유지되는 가운데, CSI 부문은 범용 제품 판매량 조정과 원가 정상화로 적자폭이 지속적으로 축소된 것으로 파악된다. 도료 영업이익은 546억원(QoQ +38%)로 증익된 것으로 추정된다. 2024년 사상 최대 실적에 따른 각종 성과급 등 일회성 비용이 제거된 영향이다. 조선용 도료의 수요와 중국/인도/인니/베트남 등 해외법인의 호조도 지속 중이다. 건자재는 전방 수요 위축, 영업일수 감소로 물량/판가 모두 하락했다. 특히, 석고보드, PVC 창호의 물량 감소가 아쉬웠다. 건자재 영업이익은 225억원(QoQ -36%)으로 감익된 것으로 추정된다.

2Q25 영업이익 QoQ +10% 개선 예상

2Q25 영업이익은 1,138억원(QoQ +10%, YoY -19%)을 추정한다. 전 사업부의 개선을 전망한다. 실리콘 영업이익은 285억원(QoQ +7%, OPM +3.7%)으로 전분기 대비 소폭 개선을 예상한다. 최근 미중 관세 전쟁에 따른 DMC 약세가 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상되며, 오히려 범용제품 물량 축소, 고원가 투입효과 정상화 등 회사 자체의 수익 구조 개선 효과가 더 클 것으로 전망하기 때문이다. 도료 영업이익은 558억원(QoQ +2%)으로 소폭 개선을 추정한다. 건자재는 전방 수요 약세는 지속되나, 전분기 영업일수 감소 효과가 제거되면서 전분기 대비 소폭 개선된 영업이익 266억원(QoQ +18%)을 추정한다.

건자재 부진 선반영, 실리콘 개선과 차입금 감축 가능성 주목

BUY, TP 35만원을 유지한다. 회사는 2024년 상반기부터 전방 시장 위축에 따른 건자재의 감익 가능성을 제기해 왔으나, 이는 1Q25년에서야 본격화되었다. 2024년 사상 최대 실적에도 불구하고 부진했던 주가 흐름은 이미 건자재의 감익을 선반영 했기 때문이다. 이제는 실리콘의 실적 개선과 보유 자산을 활용한 차입금 감축 가능성에 주목할 시점이다. 2025년 실리콘 영업이익은 1,267억원(OPM +4.1%)으로 YoY +74%로 대폭 개선을 추정한다. 범용 제품군의 가파른 적자폭 축소가 가능할 것으로 판단되기 때문이다. 과거 지속된 고원가 투입 효과가 정상화 되었으며, 마침 메탈실리콘까지 약세를 시현하고 있다. 올해 2~3분기 중에는 보유자산 활용을 통한 차입금을 감축할 가능성도 상존한다. 실리콘 개선, 보유 자산활용을 통한 차입금 감축 가능성 대비 현 주가는 PBR 0.41배로 절대 저평가 상태라 판단한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

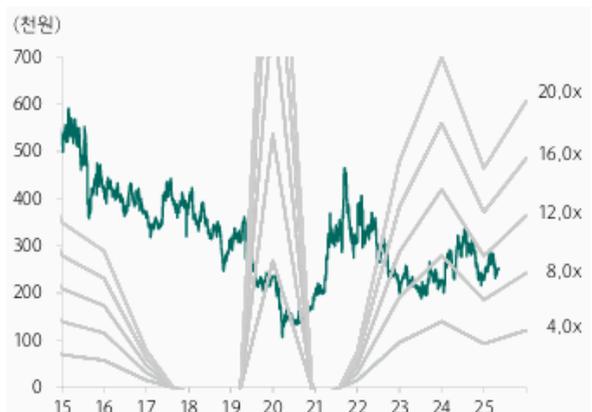
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,288.4	6,658.8	6,621.1	6,873.8
영업이익	312.5	471.1	453.7	513.3
세전이익	244.4	469.9	271.6	354.3
순이익	212.7	310.6	206.4	269.3
EPS	23,931	34,948	23,227	30,299
증감율	527.95	46.04	(33.54)	30.45
PER	9.55	6.74	10.87	8.33
PBR	0.37	0.39	0.41	0.40
EV/EBITDA	8.44	7.26	7.46	6.83
ROE	4.13	6.08	4.04	5.11
BPS	616,916	601,382	616,333	638,357
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000

도표 3. KCC 12M Fwd PBR 밴드차트

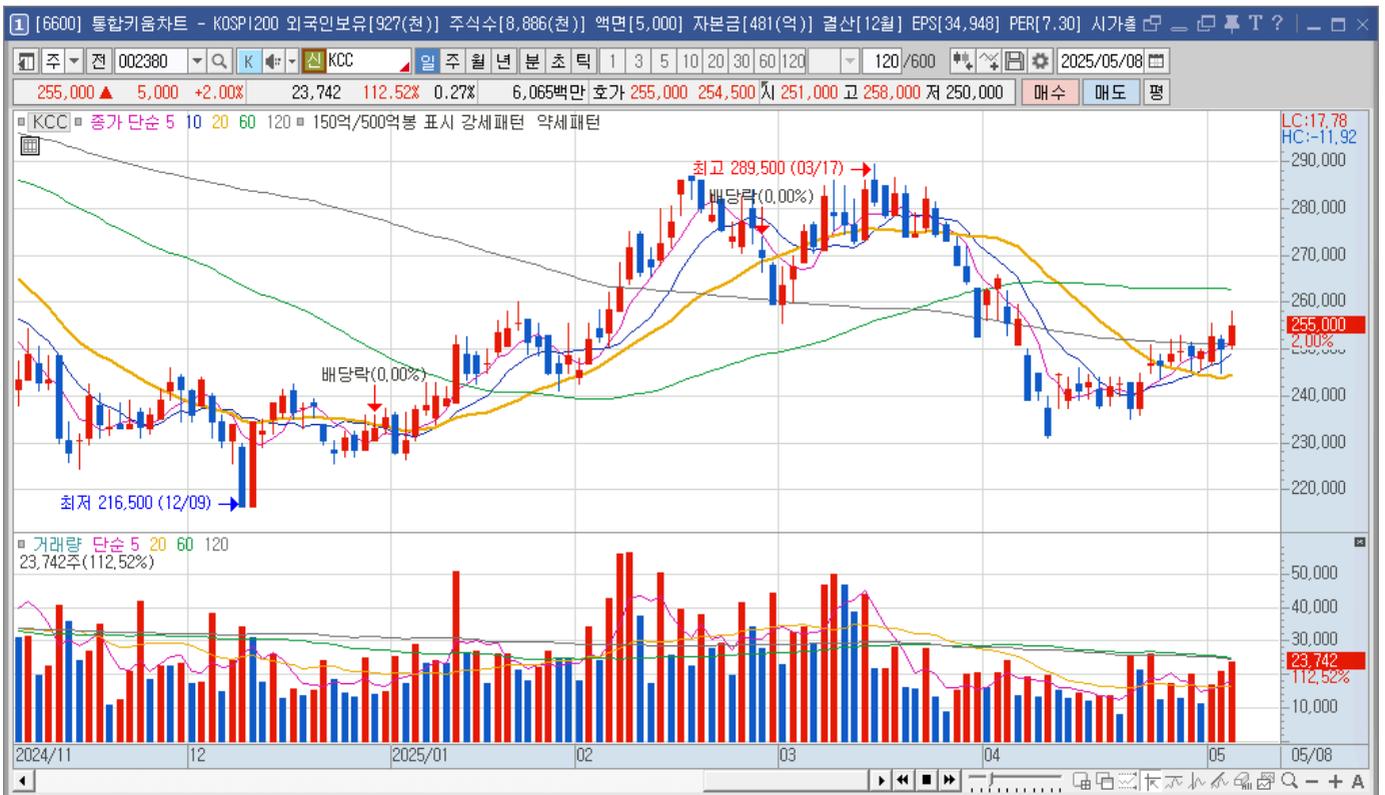


자료: 하나증권

도표 4. KCC 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 마나증권



PI첨단소재

기대치 상회하는 실적 호전에도 아쉬운 주가 수준

[출처] B N K 투자증권 이민희 애널리스트

기대치 상회한 1Q25 실적: 수요 증가와 초극박필름 매출 기여

1Q25 매출액과 영업이익은 각각 641억원(16%QoQ, 24%YoY), 89억원(231%QoQ, 260%YoY)을 기록, 시장 컨센서스를 5%, 27% 상회했다. 영업이익률은 13.9%(9%pt QoQ)이다. 실적 호전 이유는 중국 모바일 수요 증가 덕분에 FPCB와 방열시트 매출이 각각 19%QoQ, 22%QoQ 증가한 덕분이다. 또한 북미 고객의

슬림폰에 탑재될 초극박필름 매출이 3월부터 기여한 덕분이다. 가동률은 51.7%로 5.1%pt QoQ 상승했다.

초극박필름 매출 본격 기여, 2Q25 영업이익 186억원(5%YoY) 전망

2Q25 매출액은 779억원(22%QoQ, 6%YoY), 영업이익은 186억원(109%QoQ, 5%YoY), OPM 23.9%로 더 호전될 전망이다. 모바일 Restocking 수요가 지속됨에 따라 2Q25에는 FPCB, 방열시트 매출이 추가적으로 증가할 전망이며, 특히 북미 고객 슬림폰 신모델향 초극박필름 매출이 본격 증가함에 따라 수익성 개선이 예상된다. 초극박필름은 기존 제품보다 평균 판매가격이 2배 가량 높아 ASP 상승에 기여할 전망이다.

목표주가 27,000원 및 투자 의견 '매수' 유지

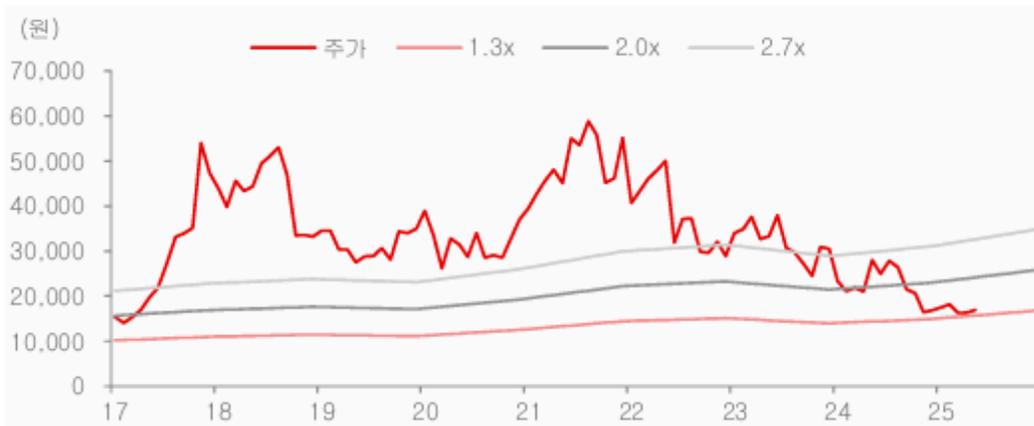
실적 호전에도 불구하고 동사 주가는 연초 반등 후 다시 하락했다. 최종 수요 감소 우려 때문이다. 하반기 수요 불확실성은 여전히 지속되는 상황이나, 이미 리스크가 주가에 상당 부분 반영된 것으로 보인다. 실적 호전을 충분히 반영하지 못한 동사에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 27,000원을 유지한다.

Fig. 1: Pi첨단소재 별도재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	218	251	279	294	329
영업이익	-4	35	51	54	65
세전이익	-7	30	49	53	65
순이익[지배]	-2	23	40	44	54
EPS(원)	-61	796	1,378	1,500	1,824
증감률(%)	적자전환	흑자전환	73.1	8.9	21.6
PER(배)	-	21.2	12.2	11.2	9.2
PBR	2.8	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	39.3	8.2	5.9	5.3	4.6
ROE(%)	-0.5	7.2	11.3	11.3	12.9
배당수익률	0.0	2.1	2.2	2.2	2.2

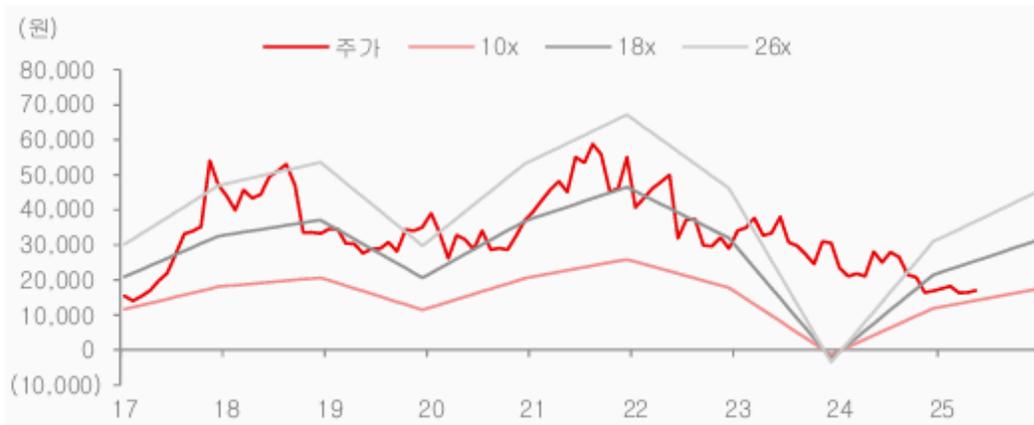
자료: Pi첨단소재, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

Fig. 2: Pi침단소재 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: Pi침단소재 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권



아모레퍼시픽

아모레, 제2 전성기 예고

[출처] 유안타증권 이승은 애널리스트

코스알렉스 역성장, 국내 총당금 반영해도 서프라이즈

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 178,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025~2026F 평균 EPS에 Target PER 25배를 적용해 산출했다. 북미·EMEA·일본 등 핵심 해외 시장에서 지속적인 고성

장과 견조한 수익성 유지, 전사적인 포트폴리오 리밸런싱 전략이 가시화되고 있다는 점을 반영한 것이다.

1분기 북미 매출은 1,572억 원(+79% YoY), 코스알엑스 제외 시 +30% 성장, 영업이익률은 두 자릿수를 유지했다. 라네즈는 +20% 후반, 설화수 +20% 이상, 이니스프리도 두 자릿수 성장했다. EMEA는 553억 원(+219% YoY), 코스알엑스 제외 시 +70% 이상 성장, 라네즈는 +80% 이상 성장했으며, 영국·프랑스·중동이 고르게 성장했다. 일본은 +70% 이상 성장(코스알엑스 포함), +40% 이상(코스알엑스 제외) 성장했고, 신규 브랜드(라네즈, 헤라, 프리메라, 에스트라) 매출 비중은 50%, 라네즈, 에스트라는 세 자릿수 매출 성장을 기록했다.

중국은 10% YoY 역성장했으나 8분기만에 흑자 전환, 향후 3~5% 이익률 유지, 설화수 중심 경량 운영 및 디지털 전환을 지속할 계획이다.

코스알엑스는 미국, 동남아 부진으로 매출 1,020억 원(-35% YoY), 영업이익률 28%(당사 추정치)를 기록했다. 유통채널 재정비, 신제품 매출 2배 이상 증가, 5~6월 추가 출시로 하반기 점진적 회복이 전망된다. 국내 사업은 250억 원 충당금 반영, 일회성 인건비 비용이 발생했으나 이를 제외하면 영업이익률은 약 13%, 마케팅비는 전년 대비 9% 감소해 수익성 개선에 기여했다.

2분기 가이드스: 매출액 +10% 중반 YoY, 영업이익률 한 자릿수 중후반

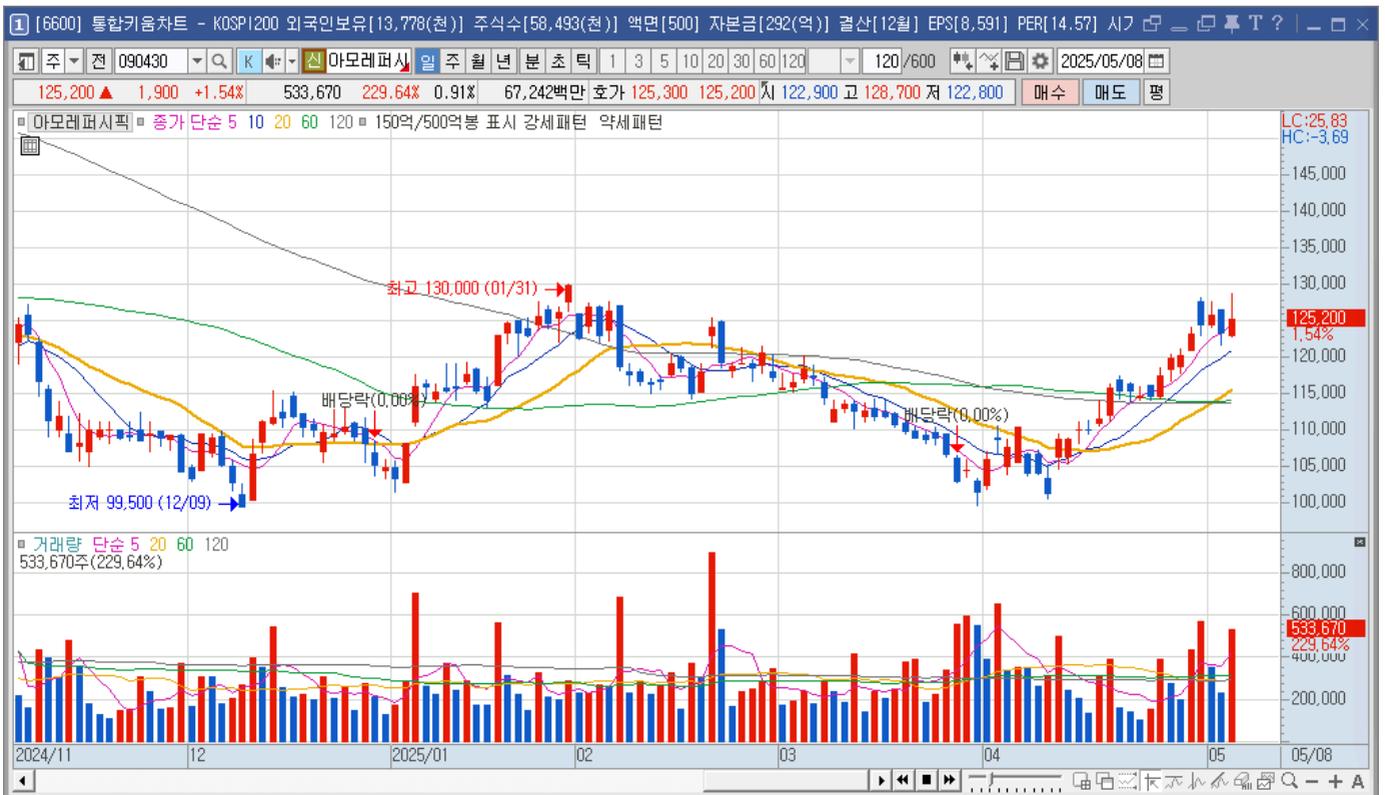
동사는 2025년 2분기 가이드스로 매출 +10% 중반, 영업이익률 한 자릿수 중후반을 제시했다. 2분기는 계절적으로 연결 매출액이 1분기 대비 감소하는 시기이고, 6월 인센티브 지급으로 비용 증가가 예상된다. 그럼에도 해외 포트폴리오 리밸런싱, 중국 흑자 유지, 대형 브랜드 성장을 통해 수익성과 성장을 병행할 계획이라고 밝혔다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	36,740	38,851	43,874	46,000
영업이익	1,082	2,205	4,327	5,050
지배순이익	1,801	5,932	4,112	4,228
PER	43.2	13.8	18.4	17.9
PBR	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.2	17.1	11.3	9.8
ROE	3.7	11.7	7.6	7.3

자료: 유안타증권



대한전선

1Q25 Review : 본게임은 하반기부터

[출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

1Q25 프로젝트 지연에도 수익성 방어

대한전선의 1Q25 실적은 매출액 8,555억원(YoY +8.5%), 영업이익 271억원(YoY -5.8%), OPM 3.2%를 기록했다. 매출은 당사 추정치 및 컨센서스를 소폭 하회했으며, 영업이익은 당사 추정치(266억원)에 부합

했다. 고마진 프로젝트 매출 인식 이연에도 소재 부문과 종속법인 실적 호조로 수익성을 방어했다. 산업 전선과 초고압/해저케이블 부문 매출은 각각 전년 동기 대비 -20.0%, -17.1% 감소하였다. 미주 및 아시아 지역 프로젝트 일정 지연과 내수 건설경기 둔화가 주요 요인이다. 반면, LME 동가 상승과 환율 강세에 따른 소재 부문 매출 증가, 사우디·남아공 등 종속법인 고성장이 전사 외형과 수익성 유지에 기여하였다.

1분기 신규 수주는 3,517억원(YoY +21.6%)으로 견조하며, 수주잔고는 사상 최대 수준인 2.8조원을 기록 중이다. 고수익 프로젝트 비중이 높은 점을 감안하면 3분기부터 외형과 수익성의 동반 개선이 가능할 전망이다.

초고압 및 해저케이블 프로젝트 순항 진입

동사는 1Q25 영국 National Grid와 최대 8년간 44조원 규모의 HVDC 해저/지중케이블 프레임워크 계약을 체결하였다. 해저 2공장 가동 전 선제 수주로, 향후 생산능력 확대와 연결되는 실적 기여가 예상된다. 국내는 '서해안 에너지고속도로'(총 연장 2,620km) 등 HVDC 중심의 대형 프로젝트가 조기 완공 기조에 따라 2030년 내 집중 발주될 것으로 전망된다. 제11차 전력수급기본계획과 에너지 3법 통과를 통해 제도적 기반도 확보된 상황이다. 해저 1공장은 2025년 완공을 목표로 설비 구축이 진행 중이다. 2공장은 2027년 상반기 가동을 목표로 하고 있으며, 525kV HVDC 등 고부가 제품 생산이 기대된다.

하반기부터 멀티플 재평가 구간 진입

2025년 연간 매출액은 3조 5,677억원(YoY +8.4%), 영업이익은 1,237억원(YoY +7.4%, OPM 3.5%)으로, 하반기부터 해저 케이블과 HVDC 지중케이블 매출이 본격 반영되며 수익성이 개선될 것으로 보인다. 투자 의견은 '매수', 목표주가 14,000원으로 유지한다.

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	855	8.5	2.6	871	-1.7
영업이익	27	-7.3	22.3	29	-6.4
세전계속사업이익	19	-12.5	흑전	27	-30.0
지배순이익	18	-11.6	1,488.0	23	-22.5
영업이익률 (%)	3.1	-0.5 %pt	+0.5 %pt	3.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.1	-0.5 %pt	+2.0 %pt	2.7	-0.6 %pt

자료: 유인타증권

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,844	3,291	3,568	3,933
영업이익	80	115	123	151
지배순이익	71	70	89	113
PER	24.4	30.2	24.7	19.5
PBR	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	17.8	14.6	14.6	12.0
ROE	7.8	5.8	5.8	6.9

자료: 유인타증권

금융투자부서사이의 회이 및 중요 공시는 Appendix 참조

