

2025.05.26.(월) 증권사리포트

🔴 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

한미글로벌

오일 머니는 마르지 않는다

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

국내 회복 + 중동 확장 = 안정적 성장 흐름

한미글로벌의 2025년 1분기 실적은 매출 1,225억 원(YoY +20.3%), 영업이익 98억 원(YoY +16.5%)으로 양호한 흐름을 이어갔다. 실적 성장의 배경으로는 전년도 국내 건축 부문 수주 성장에 따른 매출 회복과 사우디아라비아 프로젝트 매출 증가가 긍정적으로 작용한 것으로 판단한다.

지역별 매출을 보면, 국내 부문 매출은 593억 원으로 전년 동기 대비 35.4% 증가했으며, 전체 매출에서 차지하는 비중도 48.4%로 전년 동기(438억 원, 비중 43.1%)대비 소폭 상승했다. 특히, 국내 건축 프로젝트의 기성 인식이 확대되며 전반적인 실적 성장을 견인하였다.

사우디 부문 매출은 123억 원으로 전분기 대비 +11.0% 증가하며, 전사 실적 개선에 기여했다. 사우디 매출 비중은 전분기 10.9%에서 당분기 10.0%로 소폭 하락했지만, 절대금액 기준으로는 증가세를 유지하고 있어 중동 지역에서의 수주 모멘텀이 이어지고 있는 것으로 판단한다.

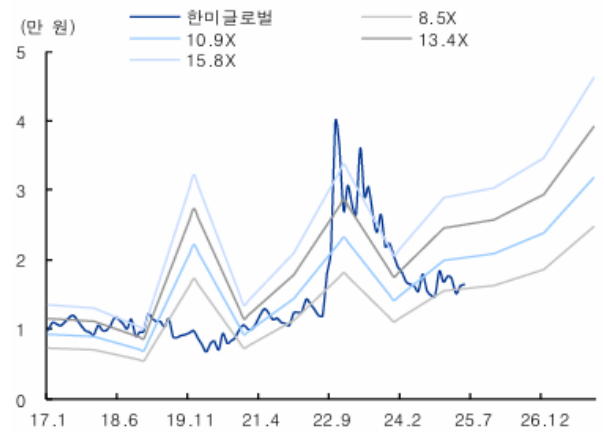
중동지역 기반 수주 지속

동사는 사우디 내 중동지역본부(RHQ)를 설립하며 현지 영업 거점을 강화해온 노력이 수주 성과로 이어지고 있는 것으로 판단한다. 기존에 수주한 The Line 프로젝트와 쿠웨이트 신도시 PM 등 굵직한 사업들을 바탕으로 입지를 다져왔으며, 2025년 2월에는 총 공사 예산액이 약 100억 달러에 달할 것으로 예상되는 '북극(The North Pole)' 프로젝트의 컨설턴트로 선정되었다. 해당 프로젝트는 부르즈 할리파의 두 배 이상 높이로 기획된 상징성 있는 초대형 사업으로, 향후 구체적인 PM 계약 및 후속 프로젝트로의 확장 가능성도 열려 있다. 이러한 흐름은 사우디 2030 비전 정책과 궤를 같이하고 있으며, 프로젝트 진행과 함께 동사의 중동 지역 내 추가 성장도 기대되는 상황이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	413	425	514	559	565
영업이익	30	34	39	40	40
세전이익	22	31	43	55	61
지배주주순이익	14	20	30	38	42
EPS(원)	1,300	1,828	2,750	3,462	3,825
증가율(%)	-39.2	40.6	50.5	25.9	10.5
영업이익률(%)	7.3	8.0	7.6	7.2	7.1
순이익률(%)	4.1	5.4	6.2	7.3	8.1
ROE(%)	7.9	10.3	13.8	15.3	14.8
PER	15.8	9.1	5.8	4.6	4.2
PBR	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.7	6.0	3.7	3.0	2.1

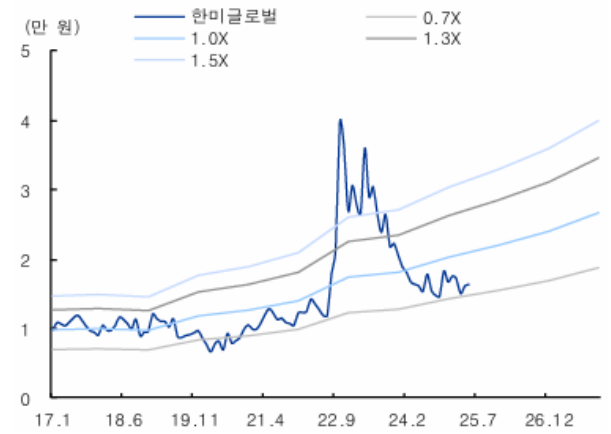
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 한미글로벌 PER Band 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 한미글로벌 PBR Band 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권



네오위즈

P의 거짓 DLC 가격 공개, 추정치 상향

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

P의 거짓: 서곡 정보 공개

5/22일자로 [P의 거짓: 서곡]의 가격, 게임 플레이 영상, 신규 일러스트가 공개되었다. 이번 DLC의 가격은 기존 오리진얼 패키지의 1/2 수준인 29.99달러다. 플레이타임은 15시간 이상이라고 알려져 있으며 현재 시연 버전에서는 3종의 신규 보스, 4종의 신규 무기(활, 건블레이드 등)가 확인된다. 정식 버전 볼륨은 더

욱 클 것으로 예상된다. DLC 출시 외에도 오리지널 패키지에 업데이트가 이뤄질 예정이다. 오리지널 패키지, DLC에 등장하는 모든 보스와 5단계 난이도로 전투할 수 있는 'Battle Memories' 모드가 추가된다. 유저들에게 반복 플레이 요소를 제공하여 플레이타임이 증가할 것으로 예상된다. 또한 새로운 보스 러쉬 모드인 'Death March' 모드는 3종의 보스를 선택하여 제한된 체력, 아이템으로 클리어하는 방식이다. 오리지널 패키지, DLC 전반에 신규 난이도 설정이 추가된다. 기존의 난이도는 유지하고 좀 더 쉬운 난이도를 2단계 도입할 예정이다. 소울라이크 장르의 높은 진입 장벽을 완화하여 IP에 대한 접근성을 높일 수 있는 전략이라 판단한다. 그 외에도 UI 편의성 업데이트도 이뤄질 예정이다. DLC 출시로 오리지널 패키지 판매 동반 성장 가능성이 높아졌다.

연간 추정치 상향 조정

네오위즈는 2025년 영업수익 3,833억원(+4.4%YoY), 영업이익 482억원(+44.9%YoY, OPM 12.6%)를 기록할 전망이다. [P의 거짓: 서곡]이 오리지널 패키지의 1/2 수준(기존 1/3 수준가정)으로 가격이 결정됨에 따라 ASP를 상향 조정한 영향이다. 달러-원 환율 하락 추세도 반영했다. [P의 거짓: 서곡]은 2025년 여름 출시 예정이다. 점차 정보가 공개되고 있어 8월 내 출시 예상하며, 기대감 상승할 것으로 전망한다. 2025년말까지 [P의 거짓]의 누적 판매 330만장, [P의 거짓: 서곡]의 누적 판매 70만장 추정 유지한다. [P의 거짓]은 출시 후 매 분기 20만장 이상을 판매하고 있는 IP다. DLC 출시와 동시에 콘텐츠, 편의성 업데이트 진행되기에 오리지널 패키지의 판매량 반등 충분히 가능하며 현재 추정치는 보수적이라고 판단한다. 네오위즈는 [P의 거짓]의 후속작 역시 개발 중에 있다. 오즈의 마법사를 배경으로 하며, 2026년 하반기 정보 공개 예상된다. 이미 글로벌 유저의 인정을 받은 만큼 소구력 갖추고 있어 후속작은 [P의 거짓]보다 높은 판매량을 기대할 수 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원으로 상향하고 게임 업종 중소형주 Top Pick을 유지한다. 목표주는 12MF EPS 1,838원에 Target PER Multiple 20배를 적용하여 산정했다. 네오위즈의 [P의 거짓]은 오리지널 패키지→확장팩 DLC→후속작으로 국내 IP의 시리즈화를 선도할 예정이다. 출시 5년 판매량은 시리즈 1 500만장/시리즈 2 700만장/시리즈 3 1,000만장으로 예상된다. 라운드8 스튜디오는 [P의 거짓] 외 2~3개의 IP 시리즈를 갖추기 위해 차기작들을 개발 중이다. [P의 거짓]을 제작한 스튜디오기에 새롭게 시도하는 개발사 대비 높은 퀄리티 기대할 수 있으며, 성과가 확인되면서 우상향 전망한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	383.3	371.6
영업이익	31.6	32.9	48.2	46.8
세전이익	43.8	4.9	43.8	42.5
순이익	48.7	2.4	35.5	33.7
EPS	2,209	109	1,626	1,541
증감율	272.51	(95.07)	1,391.74	(5.23)
PER	12.06	173.30	15.47	16.32
PBR	1.09	0.76	0.95	0.90
EV/EBITDA	8.09	3.79	4.08	3.55
ROE	10.37	0.49	7.04	6.24
BPS	24,485	24,813	26,438	27,980
DPS	245	0	0	0



전진건설로봇

북미 중심의 편안한 성장세

[출처] DS투자증권 조대형 애널리스트

북미 중심 성장세가 이어질 25년

24년 11월 인수한 엠티알이 연결로 편입되며 1Q25 매출액 489억원(+17.2% YoY), 영업이익 87억원(+8.3% YoY, OPM 17.7%)을 기록했다. 본업인 CPC(Concrete Pump Car)는 국내 건설 경기는 뚜렷한 회복을 보이고 있지 않음에도 해외 중심으로 안정적인 성장세를 이어가고 있다. 특히 1Q25 북미향 매출이 250억원을 기록하며 전년비 47% 증가했다. 인프라에 대한 투자가 지속되고 있는 북미 중심 대응 전략은 25년에도 지속될 전망으로 수출 중심 성장세가 이어질 것으로 전망한다. CPC 대응이 가능한 업체가 제한적인 북미 건설장비 시장 환경 속 인프라 투자 확대 및 데이터센터 재편을 공약으로 내세운 트럼프 2기 하에서 동사의 수혜는 이어질 전망이다.

글로벌 재건 프로젝트 대응을 위한 거점 확대 기대

북미 인프라 투자 확대에 따른 수혜 외에도 튀르키예와 우크라이나 등 재건이 필요한 지역이 증가할 것으로 예상되어 이에 따른 수혜도 전망된다. 이에 발맞추어 현지 거점 확대를 통한 대응도 검토 중이다. 거점 증설이 완료될 것으로 예상되는 시점인 27년 생산 능력은 현재 대비 약 35% 증가할 것으로 예상된다. 거점 확보 이전에도 자동화 설비 도입 및 노후 설비 교체로 생산 능력은 꾸준히 증가 중인 것으로 파악된다. 글로벌 CPC 수요는 공급을 초과하는 상황이기 때문에 생산 능력 확대는 추정치 상향으로 이어질 가능성이 높다.

편안한 성장세에 더해질 추정치 상향 모멘텀

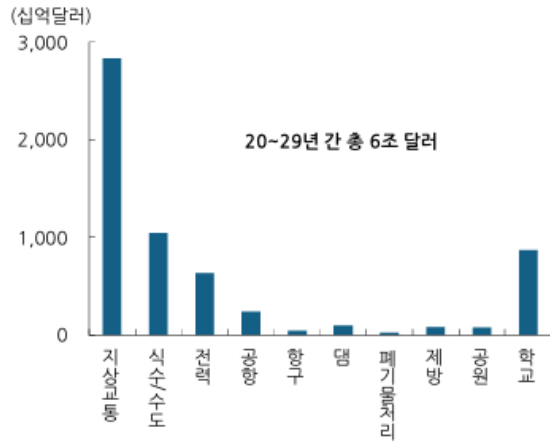
25F 매출액 2,052억원(+20.8% YoY), 영업이익 390억원(+24.4% YoY)을 전망하며 목표주가를 60,000원으로 상향한다. 목표주가는 25F 예상 EPS 2,563원에 글로벌 유사기업의 25F PER 값인 23.4배를 적용해 산출했다. 미국 인프라 투자 확대에 따라 25년에도 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 재건 프로젝트들이 구체화되고 증설이 완료되는 시점에는 또 한번의 실적 레벨업도 가능하다. 플러그인 하이브리드 CPC 및 콘크리트 디스트리뷰션로봇 등으로 제품 라인업도 다변화 중이다. 실적 추정치를 상향시킬 모멘텀은 충분하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	141	158	170	205	224
영업이익	28	33	31	39	44
영업이익률(%)	19.8	20.8	18.5	19.0	19.5
세전이익	30	37	39	47	51
지배주주지분순이익	23	29	31	37	41
EPS(원)	1,519	1,885	2,148	982	1,071
증감률(%)	24.1	24.1	14.0	-54.3	9.1
ROE(%)	27.0	29.3	24.5	23.3	22.7
PER(배)	n/a	n/a	16.5	52.5	48.1
PBR(배)	n/a	n/a	3.4	11.6	10.4
EV/EBITDA(배)	0.1	-0.4	14.5	17.0	15.0

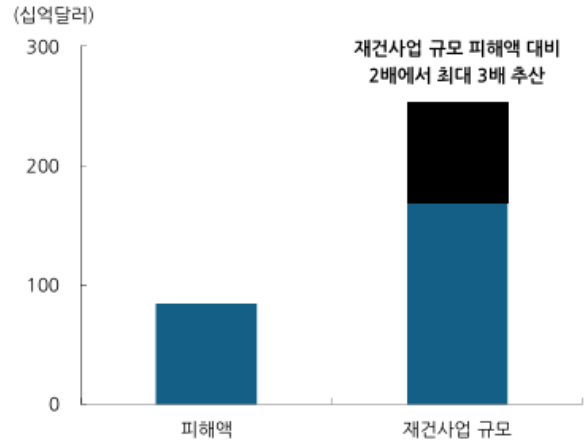
자료: 전진건설로봇, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림3 북미 인프라 투자 규모 전망 (20~29F)

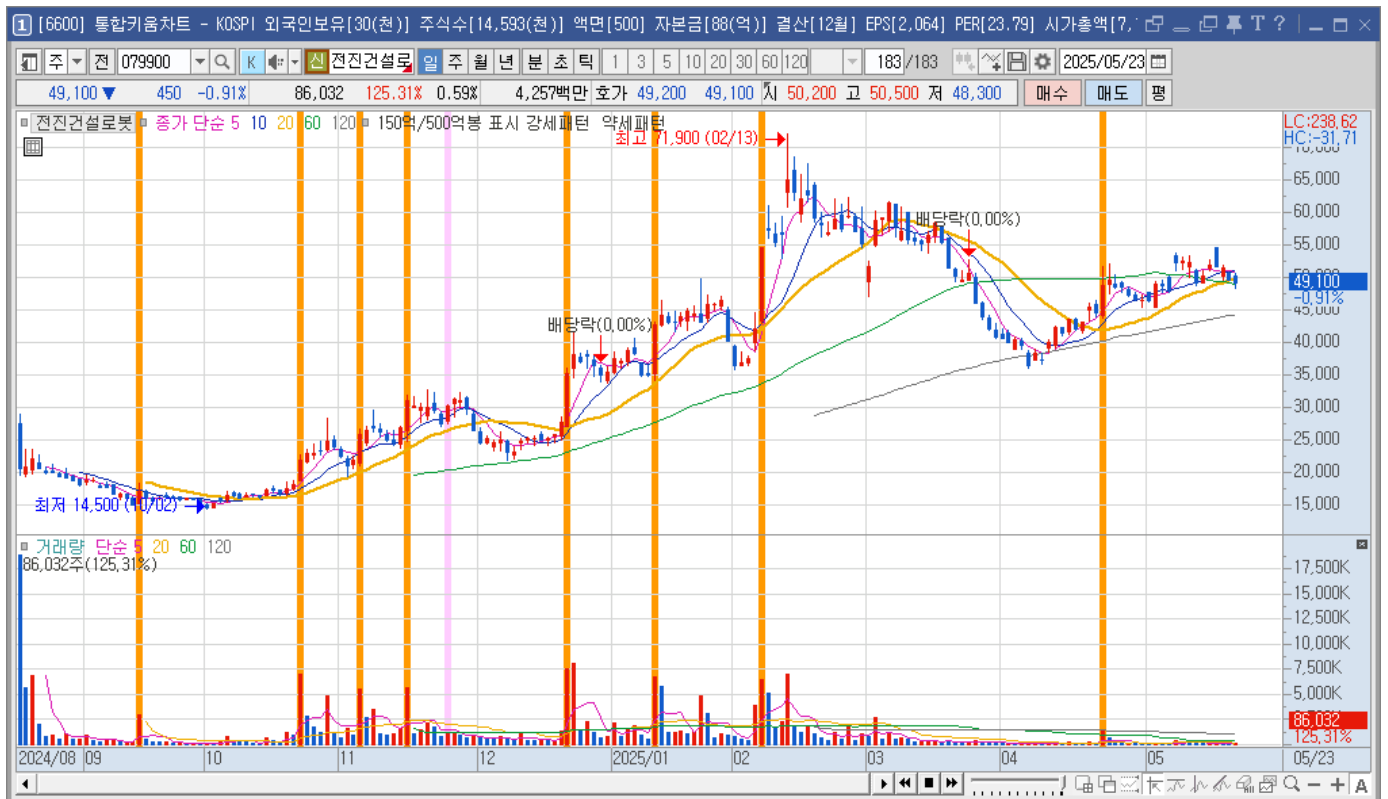


자료: American Society of Civil Engineers, DS투자증권 리서치센터

그림4 튀르키예 지진 재건사업 예상 규모



자료: TEBC, DS투자증권 리서치센터



한솔케미칼

실적 좋은 소재주

[출처] DS투자증권 이수림 애널리스트

2025년 영업이익 17% 성장

2025년 한솔케미칼은 전년 대비 17% 증가한 영업이익 1,510억원을 기록하며 실적 성장을 보여줄 전망이다. 한솔케미칼 1분기 매출액 2,095억원(+6% YoY, +11% QoQ)과 영업이익 416억원(+24% YoY, +85% QoQ, OPM 20%)으로 컨센서스 상회하는 실적을 발표하였다. 1분기 실적 호조의 주요 원인은 고객사의 견조한 DRAM 가동률 및 LNG 가격 상승에 따른 과산화수소 판가 상승 및 쿼텀닷 소재의 전통적인 성수기 효과이다. 과산화수소는 판가 상승에 따라 NAND 감산 및 V8 전환에도 불구하고 3% 수준 성장할 것으로 전망한다.

반도체 프리커서 M/S 확대와 2차전지 바인더 신규 진입

금년 17%의 영업이익의 증가를 전망하는 이유는 전자 및 2차전지 소재 사업부의 실적 개선 때문이다. 1) 반도체 프리커서는 전년 대비 매출액 51% 증가한 1,270억원을 기록할 전망이다. 지르코늄계 High-K 프리커서의 고객사 신규 진입으로 매출과 수익성 모두 개선 기대한다. 글로벌 파운드리향 BDS의 수요 역시 지속 증가 중이다. DRAM향 BDS는 올해부터 주요 고객사 내 M/S가 증가할 전망이다. 2) 2차전지 바인더는 전년 대비 매출액 55% 증가한 510억원을 기록할 전망이다. 1월부터 신규 해외 ESS 고객사항 음극 바인더 진입으로 매출이 증가하고 있다. 2차전지 바인더는 동사 내 마진이 높은 제품군에 속하여 매출 증가에 따른 수익성 개선에 기여할 것이다.

투자 의견 매수, 목표주가 160,000원으로 커버리지 개시

2025년 한솔케미칼 매출액 8,470억원(+9% YoY), 영업이익 1,510억원(+17% YoY, OPM 18%)을 전망하며 2025F 추정 EPS 12,147원에 Target P/E 13.2배를 적용한 160,000원을 목표주로 제시한다. 동사는 2022년부터 프리커서 고객사를 미국, 중국, 일본 등으로 다변화하며 실적 안정성을 높이고 있다. 또한 금년 High-k 프리커서 시장 진입은 향후 하프늄계로의 확장성을 고려할 때 의미가 크다는 판단이다. 과산화수소 역시 내년 주요 고객사 신규 팹들(M15x, P4 Ph2)의 가동 본격화로 출하량이 증가할 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	885	772	776	847	918
영업이익	186	124	129	151	163
영업이익률(%)	21.0	16.1	16.6	17.8	17.7
세전이익	194	136	148	167	180
지배주주지분순이익	155	105	123	132	147
EPS(원)	13,685	9,294	11,277	12,147	13,505
증감률(%)	4.6	-32.1	21.3	7.7	11.2
ROE(%)	21.4	13.1	13.5	13.1	13.2
PER(배)	13.6	24.4	8.6	9.8	8.8
PBR(배)	2.8	3.0	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.4	15.4	7.0	7.2	6.6

자료: 한솔케미칼, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

중공에 따른 믹스 개선이 이뤄졌고, 전문 공사 부문 기성률이 예상보다 빠르게 증가한 점이 긍정적으로 작용했기 때문이다.

리얼티 사업부문에서는 쿠팡 물류센터 미화업무 위탁 계약이 갱신되었고, 동시에 업무 범위가 확대되면서 해당 부문 매출이 증가한 것도 실적 개선에 크게 기여했다. 전반적으로 원가 구조 개선과 안정적인 수주 기반이 어우러지며, 실적 모멘텀이 이어지고 있는 것으로 판단한다.

사업 방향성 → 운영에서 시작되는 구조적 수익 모델

동사의 핵심 사업 역량은 운영수익에서 비롯될 것으로 판단되며, 그 방향성은 크게 두 축으로 나눌 수 있다. 첫 번째는 '리얼티 사업부'다. 관계사 HDC현대산업개발이 올해 하반기 분양 예정인 프리미엄 웰니스 레지던스는 동사 입장에서 첫 실질적 운영 플랫폼이자, 본격적인 수익 창출이 이뤄지는 상징적 사업이 될 가능성이 높다고 판단한다. 이 프로젝트를 통해 동사의 그룹사 내 구체적인 사업 역할과 서비스 범위가 명확히 정립될 것으로 보이며, 향후 HDC그룹 내 유사 자산에 대한 운영 수익 구조가 반복 적용되는 출발점이 될 수 있다는 점에서 의미가 크다고 판단한다.

두 번째는 '라이프솔루션 부문'에서의 수익 창출이다. 이 부문은 전 현장에 걸쳐 적용 가능한 관리 및 기술 기반의 운영 모델로, 그룹 내 주거·상업 시설 전반을 아우를 수 있는 구조다. 동사는 AI 기반 기술 내재화에 주력하고 있으며, 현재 5개 현장에서 시범 운영 중인 건설현장 안전 관제 시스템은 위험요소의 사전 감지 및 오탐률 개선 성과를 통해 검증을 마쳤다. 향후 HDC현대산업개발 전 현장으로 확산될 경우, 유지·관리 계약을 통한 안정적인 반복 수익 창출이 가능할 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	606	629	679	718	790
영업이익	11	6	12	12	14
세전이익	17	25	22	24	17
지배주주순이익	13	19	16	18	13
EPS(원)	507	731	603	680	490
증가율(%)	5.9	44.2	-17.6	12.8	-27.9
영업이익률(%)	1.8	1.0	1.8	1.7	1.8
순이익률(%)	2.1	3.0	2.4	2.5	1.6
ROE(%)	5.1	7.2	5.8	6.4	4.5
PER	14.7	11.8	14.6	13.0	18.0
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.7	11.6	9.5	9.1	8.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

제조원가가 낮은 말레이시아에서 폴리실리콘 생산 규모 확장하여 생산하고, 다른 제품은 미국 내에서 직접 생산할 계획
2026년 상반기 1기가와트 규모의 셀 공장을 완공하고, 하반기 중 1기가와트를 추가 증설해 총 2기가와트 캐파 확보 예정
즉 셀은 텍사스 셀 법인에서 생산하고, 모듈은 미션솔라에너지, 태양광 발전은 OCI에너지의 비즈니스로 수직 계열화
추가적으로 잉곳 및 웨이퍼까지 미국에서 생산하는 방안을 검토 중으로 복합 태양광 기업이 될 전망

폴리실리콘 불황기의 구조조정 단계 진입

중국 Daqo 및 Tongwei 실적 악화로 중국 내 폴리실리콘 증설 사이클 마무리 후 불황기 구조조정 단계 진입
2024년 기준 폴리실리콘 생산량은 193만톤으로 연간 수요를 크게 초과해 현재 재고 30~40만톤에 달하는 것으로 추정
올해 중국 폴리실리콘 업체 가동률 하락으로 공급량 170만톤 이하가 될 것으로 예상
긍정적인 점은 폴리실리콘 공장 특성 상 가동률 줄이면 시클리컬 산업 내에서도 가장 큰 비중의 대규모 적자가 불가피하다는 것
이러한 특성으로 인해 타 시클리컬 불황기에서 회복기까지 소요되는 기간은 짧을 것으로 기대

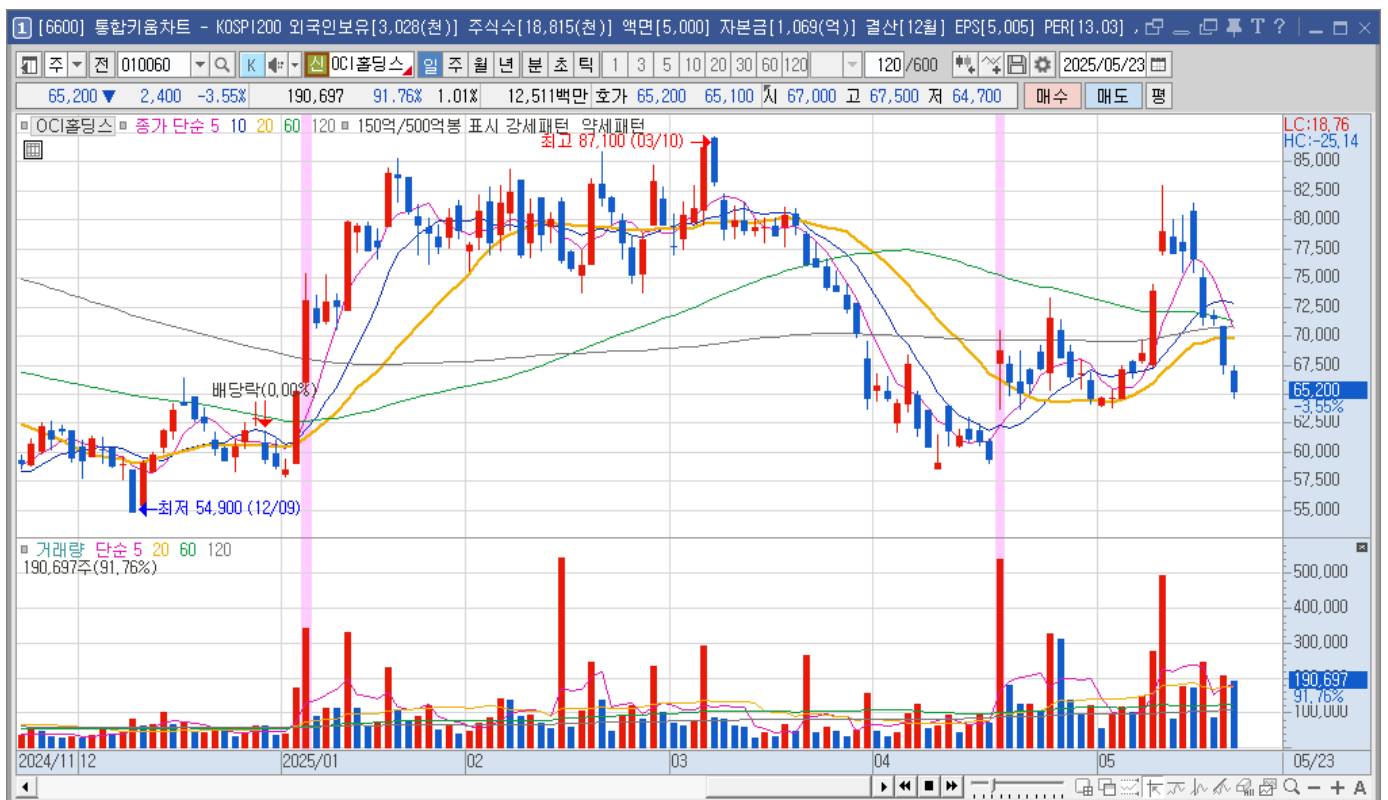
전력 이슈로 인한 태양광 반등을 기다리자

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 12만원으로 하향 조정(타겟 멀티플 0.6x 적용)
현재 PBR은 0.4배를 하회하는 수준으로 태양광 산업이 소폭이라도 반등 시 주가 퍼포먼스 우수할 것으로 기대

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,769	2,650	3,577	3,945	4,175
영업이익	752	531	102	315	461
영업이익률(%)	27.2	20.0	2.8	8.0	11.0
세전이익	754	533	176	357	508
지배주주지분순이익	880	714	98	240	342
EPS(원)	36,910	36,013	5,106	12,558	17,875
증감률(%)	35.9	-2.4	-85.8	145.9	42.3
ROE(%)	25.2	18.7	2.5	6.1	8.5
PER (배)	2.2	2.9	11.5	5.7	4.0
PBR (배)	0.5	0.6	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	2.7	3.4	5.8	3.9	2.9

자료: NICE아디스, NICE자문&리서치센터, K-EPIC 여경기주



LS

전세계 전력 공급 부족으로 인한 수혜

[출처] DS투자증권 양형모 애널리스트

1분기 실적 서프라이즈 기록

1Q25 실적은 매출액 6.9조원 (+16.3% YoY), 영업이익 3,045억원 (+25.0% YoY)을 기록하며 시장 기대치 상회

LS전선은 해저 사업 및 자회사 실적 상승으로 매출액 1.9조원, 영업이익 831억원을 기록해 전년 동기 대비 각각 38%, 14% 증가
 일렉트릭은 배전기기 매출이 이월되면서 매출액 1조원, 영업이익 873억원을 기록했지만 수주잔고는 3.9조원으로 미국 비중 증가 추세
 LS엠트론은 매출액 3,500억원, 영업이익 270억원을 기록해 전년 동기 대비 각각 22%, 50% 증가

LS전선 본격 성장기 진입

LS전선 별도로는 1분기 초고압 2,500억원, 해저케이블 1,500억원 수준 기록하며 성장기 진입
 해저케이블 매출액은 2026년 동해 4, 5동이 일부 가동되면서 7,000억원을 상회할 전망
 2027년이 되면 풀 가동하면서 매출액은 1조원 육박할 전망
 또한 2028년 미국 버지니아 신공장이 가동되면 마진 10%를 넘어서는 해저 케이블에서만 연간 이익 1,300억원 넘어설 것으로 추정

전세계 전력 공급 부족으로 인한 수혜 및 성장 기대

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 18만원으로 상향 조정
 NAV에서 항목별 보유가치는 현재 시가총액 기준 자사주 0.6조원, LS전선 OP 기준 Price Ratio 10배 적용 2.0조원, MnM도 PBR 0.8배 적용 2조원, LS 일렉트릭 상장가치 3.0조원 대비 50% 할인한 1.5조원, 엠트론+I&D 0.5조원에 순차입금 차감하여 목표주가 산정
 LS 전선 멀티플, 일렉트릭 50% 할인 등 보수적인 수준에서 NAV 산출했다는 판단

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,491	24,481	27,545	29,560	30,995
영업이익	560	902	1,088	1,129	1,243
영업이익률(%)	3.2	3.7	3.9	3.8	4.0
세전이익	1,000	641	566	549	663
지배주주지분순이익	793	436	237	292	353
EPS(원)	24,635	13,539	7,371	9,071	10,953
증감률(%)	185.6	-45.0	-45.6	23.1	20.7
ROE(%)	20.2	9.6	5.1	6.2	7.0
PER (배)	2.8	6.9	12.8	16.3	13.5
PBR (배)	0.5	0.6	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	8.4	6.6	6.2	7.0	6.6

