

2025.06.20.(금) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

샌즈랩

사이버 인텔리전스의 중요성 부각

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

국내외 영업 파트너 확대를 통한 본격적인 세일즈 진행

샌즈랩은 사이버 위협에 대한 보안 솔루션을 제공하는 기업으로 APT(지능형 지속 위협)에 대한 인텔리전스 분석을 주로 진행하는 기업이다. 즉, 지능적으로 방화벽을 위협하는 악성코드들에 대한 분석을 진행, 국가별, 지역별 특징을 접목하여 사이버 위협에 대해 보안 프로토콜을 강화 할 수 있게 한다. 이번 SK 텔레콤 해킹 사건도 장기간 침투하는 방식의 APT형태로 진행되었기 때문에 이러한 사이버 인텔리전스의 중요도가 본격적으로 높아지는 시점이라고 판단된다.

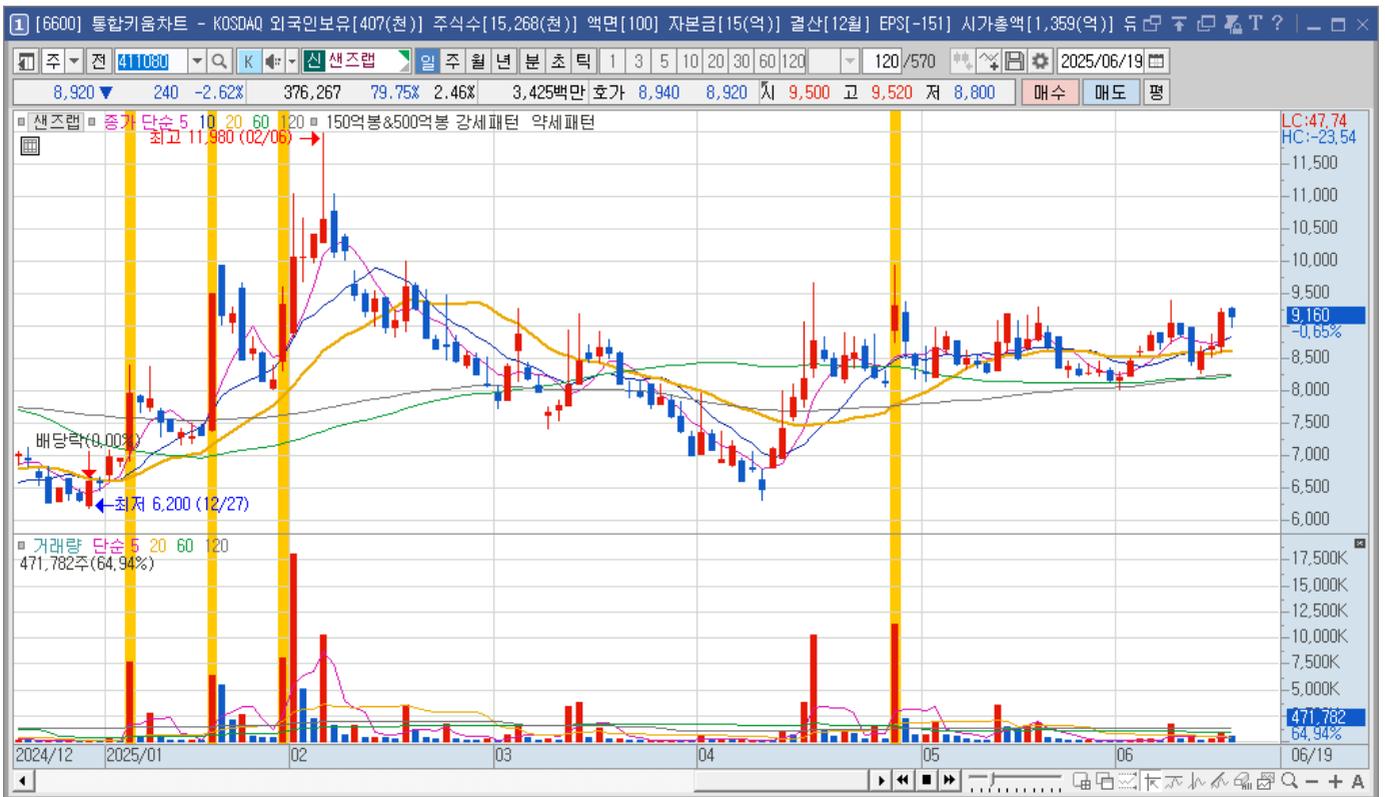
다만, 동사는 그 동안 MNX로의 신규 제품 중심으로 개발에 치중해 있었기 때문에 신규 솔루션 출시가 매출에 연동되지 못하는 모습을 보여왔다. 이에 따라 최근 영업력을 갖고 있는 업체와 파트너십을 확장하는 정책으로 전환되었으며 유통사들과 논의 중에 있다. 추가적으로 신규 제품인 MNX도 GPU가 포함된 네트워크 기반의 블랙박스이며 서버와 함께 공급되어야 하기 때문에 높은 단가 문제가 존재하였다. 이러한 부분을 해결하기 위해 리소스를 적게 활용하는 경량화 제품을 선보일 예정이며 하반기에는 공격적인 확장을 꾀할 것으로 전망된다.

해외 매출 확대는 점진적으로 진행될 것으로 전망

작년 한국 MS와 체결한 AI사이버보안 기술 개발의 결과물은 시간이 소요될 것으로 전망된다. 결과물이 나오는데 시간이 걸리는 이유는 보안체계에서 동사의 솔루션이 개별로 추가되는 것이 아닌 동사가 제공하는 사이버인텔리전스 정보를 바탕으로 여러 협력사와 보안체계를 갖추는 방식이기 때문이다. 장기적으로는 코파일럿 형태로 GPT에서 보안 위협과 관련된 인텔리전스에 대한 문의를 할 때 답변해 주는 방식도 계획하고 있다. 단기적으로는 일본 및 동남아 지역에 대한 매출확대를 꾀하고 있다.

매출확대가 관건

제작년부터 이어져오던 MNX는 개발이 완료된 상황으로 동사의 연구개발비용이 감소하는 모습을 1Q부터 확인할 수 있었다. 다만, 그 동안 진행되던 정부 및 대기업 PoC들이 매출로 전환되는 것이 필요한 시점이다. CTX도 한 자릿수의 유료 전환율이 올라가야 할 필요가 있다. 2025년 실적은 매출액 121억원 (YoY +45.8%), 영업적자 7억원(적자 유지)로 전망한다. CTX 매출 기여도 증가와, MNX 하반기 수주를 가정하였다.



에스엠씨지

유리용기 화장품은 글로벌 트렌드

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

차별적인 서비스를 제공하는 유리용기 업체

기본적으로 유리용기 화장품은 투명유리병 제조-색유리 가공-플라스틱 사출의 과정을 통해 용기를 확보하게 된다. 동사는 유리용기의 토털 패키지 서비스를 제공하는 업체이며 유리용기는 직접 제작을 하며 나머지는 외주제작(디자인 및 금형은 동사가 소유)를 통해 서비스를 제공한다. 경쟁사들은 투명유리병 제조만을 진행한다는 점에서 동사의 경쟁우위가 기대되는 부분이다. 특히 동사의 강점 중 하나는 자체 금형을 710종 보유하고 있으며 외부 고객사 전용 금형 80종, 부자재 사출금형 140종 등 총 930여종의 금형을 보유하고 있어 고객사가 원하는 형태의 제품이 어떠한 형태이든 제공할 수 있다는 점이다.

글로벌 화장품 트렌드는 친환경 및 고급화 전략

최근에는 플라스틱 규제 강화와 ESG 경영 확산으로 인해 글로벌 화장품 업체들의 유리용기 채택 비중이 높아지고 있다. 아직까지는 기초화장품 중심의 확대가 눈에 띄지만 최근에는 색조시장도 일부 채택이 높아지고 있는 것으로 파악된다. 특히 기존 규소로 만드는 용기보다 파유리로 만드는 비중을 높인 유리병의 채택이 높아지고 있다. 결국 친환경에서 파유리 기반의 용기에서 얼마만큼 투명도를 높이느냐가 기술력 차이이며 동사는 PCR 국제인증증을 획득하며 앞서 있는 것으로 판단된다. 추가적으로 고급화 전략에도 유리용기가 이용되고 있다. 기존 플라스틱 소재보다 무겁다는 단점이 있는 유리용기였지만 최근 경량화된 모델들이 나타나고 유리에 기반한 무늬들, 내용 안정성 등에서 프리미엄 제품들에 활용되고 있다. 이러한 흐름에 발맞추어 동사도 로레알을 비롯, 존슨앤존슨 등 다양한 글로벌 브랜드들을 고객사로 보유하고 있다.

매출이 확대되면 이익 레버리지가 나는 구조

2025년 연결 기준 실적은 매출액 625억원(+14.5% YoY), 영업이익 60억원 (+35.0% YoY)으로 전망된다. 현재 동사가 보유한 용해로는 약 2,000억원까지 생산량 커버가 가능하다. 하지만 용해로는 특성상 365일 가동되기 때문에 동사는 많이 판매되는 제품들을 재고로 확보하여 계약되는 물건이 있으면 판매하는 방식이다. 이에 따라 재고관리 및 지속 가동에 따른 비용들이 높은 편에 속한다. 최근 흐름에 맞추어 매출이 지속적으로 성장하게 된다면 영업레버리지가 빠르게 나타날 수 있는 구조이다.



피앤에스미캐닉스

세계로 걸어나가는 로봇기업

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

미래를 위한 선제적 준비

올해 상반기 동사는 안정적인 글로벌 매출 성과 달성과 동시에 미래 성장 기반을 마련하기 위한 몇 가지 의사결정들을 단행하였다.

가장 눈에 띄게 달라진 점은 인력 충원이다. 작년 말 전사 인력은 약 30명이었는데, 현재 직원 수는 50명을 넘어선 것으로 파악된다. 채용 인력 대부분은 로봇 개발 및 생산, 품질 관리(유지 보수)를 담당하고 있다. 생산능력이 확대됨에 따라, 향후 더 많은 주문에 적기 대응할 수 있는 기반이 마련되었다는 점이 가장 긍정적이다. 유지 보수 인력 확충은 기존 고객들의 만족도 향상과 함께, 잠재 고객들의 구매 의사 결정에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다.

신제품인 상지재활로봇 개발 및 생산에 필요한 인력과 공간도 확대하며, 워크봇 이후 성장 동력 발굴에도 힘쓰고 있다. 상지재활로봇은 4Q25 글로벌 전시회에서 공개할 계획이며, 본격적인 매출 발생 시점은 2026년이 될 전망이다. 마지막으로 동사는 로봇 전문기업으로서 정체성을 보다 명확히 하기 위해, 6월 9일 회사 상호를 '피앤에스로보틱스'로 변경하였다.

실적 성장 추세 지속될 전망

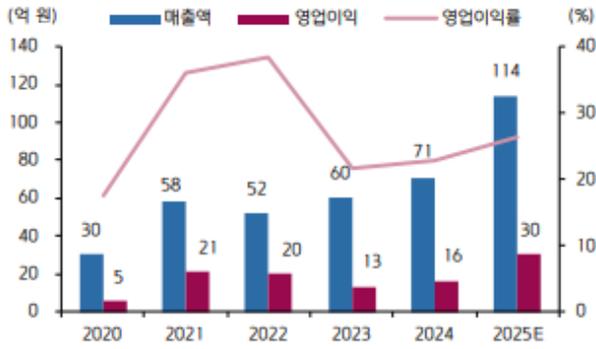
1Q25 매출액 20억원(+109% YoY), 영업이익 3억원(흑전 YoY)을 기록하며, 작년부터 이어지던 성장 추세가 지속됐다. 국내 매출액이 없었음에도, 러시아 등 글로벌 판매 확대를 통해 이뤄낸 성과라는 점에 주목한다. 올해 5월에는 중동 지역 신규 고객사로 추정되는 곳과 9.6억원 규모의 판매공급계약을 체결했다. 2H25에는 주요 거래처인 러시아 대리점과의 신규 계약 체결로 안정적인 실적 성장 기반이 확보될 전망이다. 작년 7월부터 올해 6월까지 12대 공급 계약을 체결한 바 있다. 더불어, 멕시코, 사우디 등 해외 신규 판매처 확대 성과도 올해 하반기에는 가시화될 것으로 기대한다.

2025년 매출액 114억원(+60%YoY), 영업이익 30억원(+87%YoY)을 전망한다.

실적 추정치의 가시성이 더욱 높아지기 위해서는, 현재 논의 중인 글로벌 수주 및 공급 계약이 확정될 필요가 있다고 판단한다. 작년부터 부진했던 국내 판매 성과가 2H25에 반등할 경우, 추가적인 실적 추정치 상향도 가능하다고 판단한다. 올해는 매출액 성장에도 불구하고, 인력과 공간 확대에 따른 인건비, 임대료 상승 영향으로 영업이익률 개선 효과는 다소 제한될 전망이다.

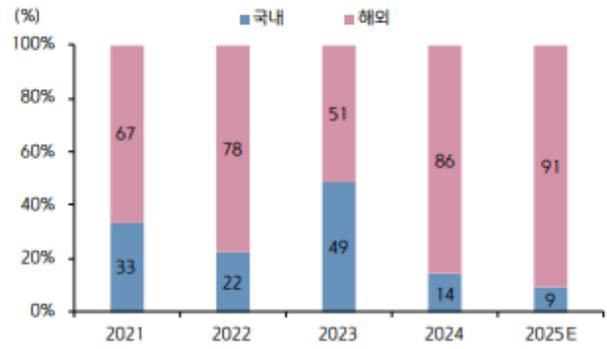
2026년에도 해외 거래처 확대, 상지재활로봇 실적 기여 등에 따른 성장 추세가 지속될 것으로 기대한다.

연도별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이

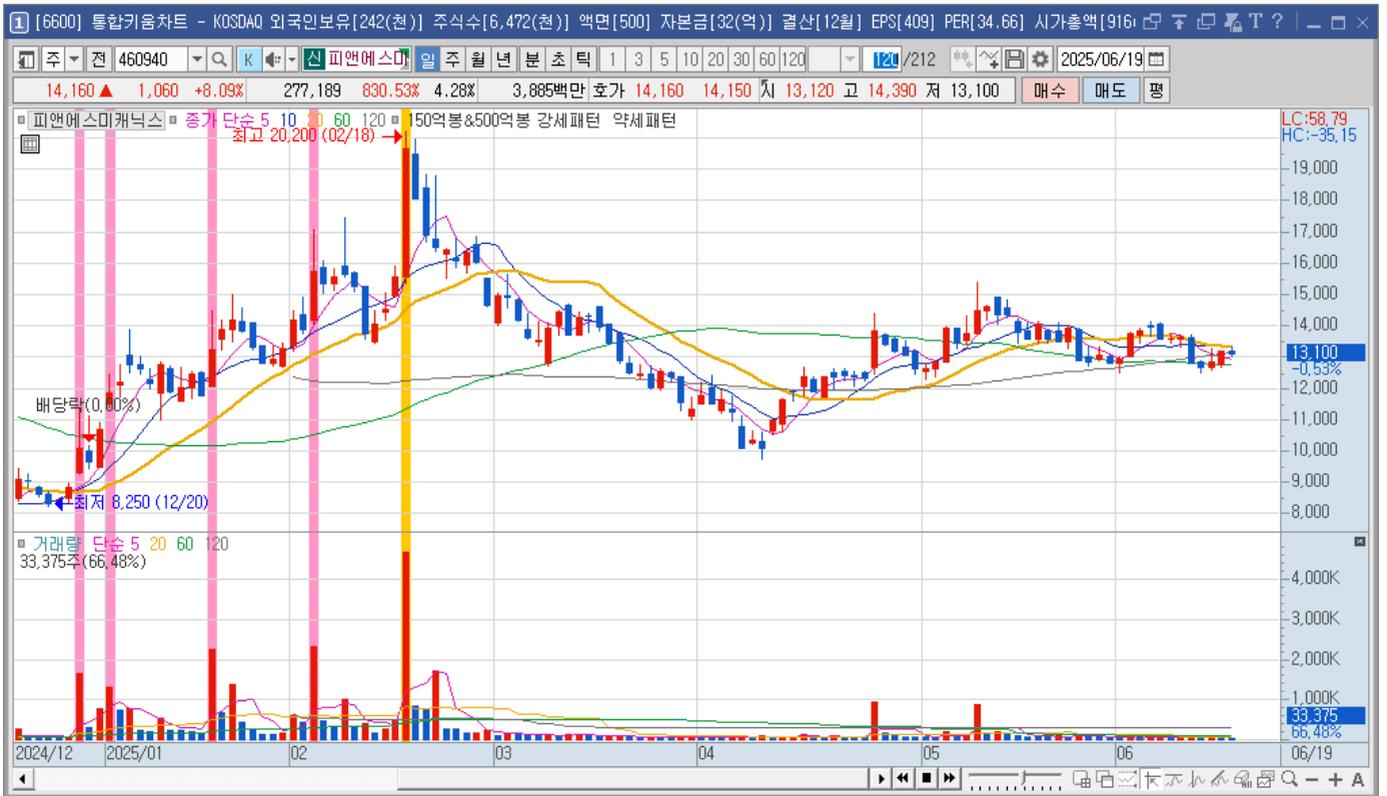


자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터

국내, 해외 매출 비중 추이



자료: 피앤에스미캐닉스, 키움증권 리서치센터





대진첨단소재

통상적인 2차전지 소재와 차별화된 방향성 기대

[출처] 미래에셋증권 김철중 애널리스트

2차전지 대진 방지 트레이, 대진 방지 코팅액 전문 제조 업체

대진첨단소재는 2차전지 공정용 대전(정전기) 방지 트레이 및 코팅액과 PET 이형필름을 주력으로 생산하는 기업이다. 이 외에 이형필름 등 자동차 부품 및 전자 부품을 생산하고 있다. 연간 매출액의 85~90%가 해외에서 발생하고 있으며, 지역별 매출 비중은 미국 50%, 폴란드 30%, 필리핀 15% 수준이다.

동사의 핵심 사업은 미국 법인을 통해 공급하고 있는 북미 LG에너지솔루션 향 공정용 대전 방지 트레이이다. 대전 방지 트레이는 배터리 셀 활성화 공정 내 배터리 이동 시 사용되는 소모성 자재이다. 소모성 자재의 특성 상 1) 전방 고객의 초기 투자시 대규모 매출 발생, 2) 3~4년 단위의 제품 교체 사이클 후 추가 수주/매출이 발생하는 구조이다. 활성화 공정용 트레이 외, 라미네이팅 및 스테킹 공정에서 사용되는 PET 기반의 이형 필름 역시 중장기 관점 매출 성장을 기대할 수 있는 제품이다.

제품 사이클 특성 상, 공정용 소재와는 차별화된 실적 흐름 기대

동사의 제품 사이클은 통상적인 2차전지 공정용 소재와는 차별화될 것으로 판단한다. 소모성 자재라는 사이클 특성 상, 1) 고객사의 초기 투자 시 유의미한 매출이 발생하며, 2) 제품 교체 사이클에 따른 추가 수주/매출이 발생할 것으로 판단하기 때문이다. 최근 섹터 전체적인 업황 부진으로 고객사의 투자 규모가 축소되고 있다는 점은 리스크로 작용하겠지만, 상대적 관점에서 미국 내 투자를 지속하고 있는 북미 LG에너지솔루션이 주요 고객이라는 점에 주목한다.

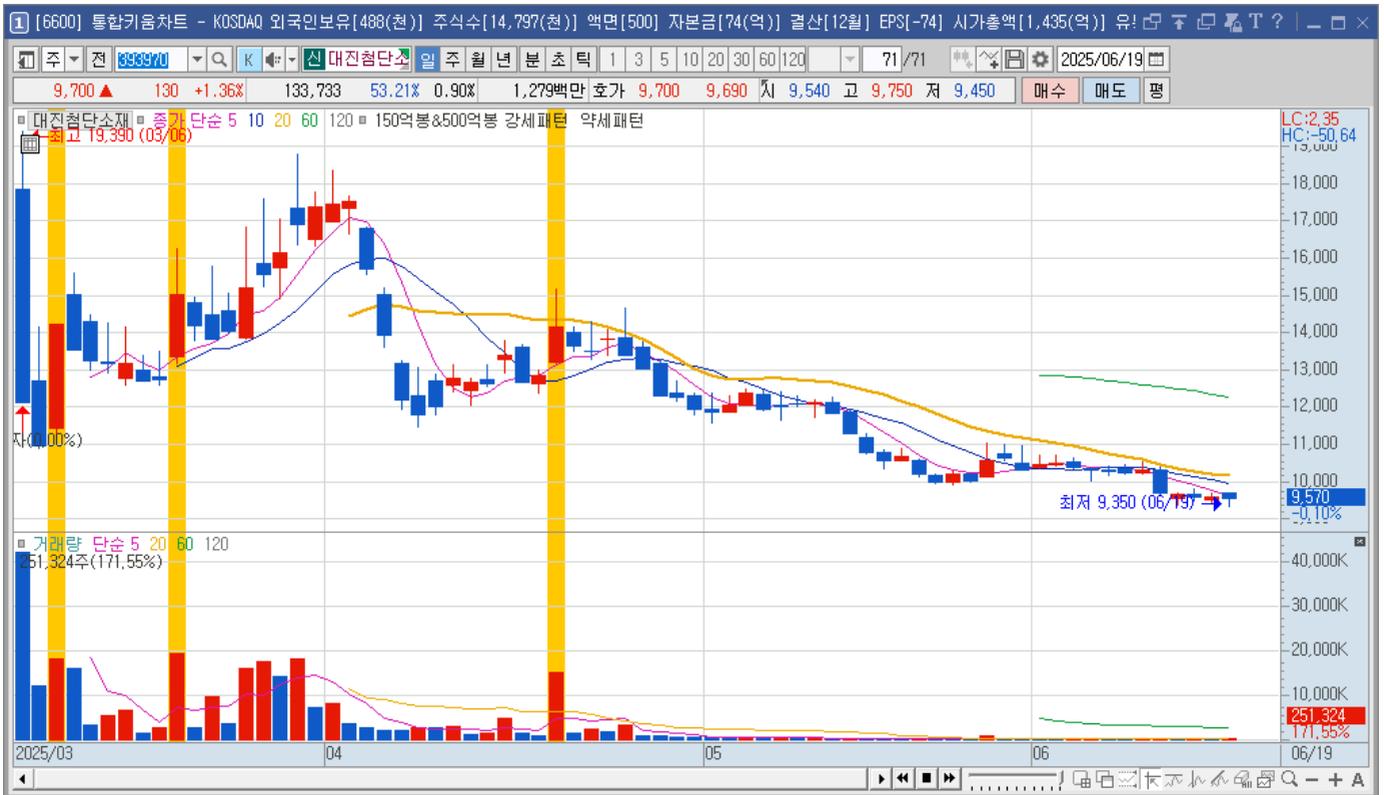
업황 불확실성 증가에도 LG에너지솔루션의 북미 투자는 지속되고 있다. 25~26년 향후 2개년 간 1) 혼다 JV, 2) 스텔란티스JV, 3) 미시건 LFP(ESS) 전환, 4) 애리조나 4680 원통형 등의 라인이 신규 가동될 것으로 판단한다. 동사의 경우, 북미 법인 선행 투자가 진행되었기에 주요 고객사의 신규 라인 가동분에 대해서

물량 확보는 용이할 것으로 판단한다. 또한, 22년 말 가동을 시작했던 얼티엄 1라인의 트레이 교체주기 (3~4년) 26년 도래할 것으로 판단한다. 통상적인 2차전지 공정용 소재와는 차별화된 실적 흐름을 기대할 수 있는 요인이다. 전사 기준 영업이익률은 5~7% 수준으로 타 소재 대비 안정적인 흐름이 지속될 것으로 판단한다.

추가적인 모멘텀은 1) LG에너지솔루션의 오창 4680 출하용 트레이로의 사업 확장, 2) 중국 업체와 공동으로 진행하고 있는 CNT 소재 사업 진출이다.

결산기(12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	14	28	54	65	89
영업이익(십억원)	2	3	3	1	6
영업이익률(%)	14.3	10.7	5.6	1.5	6.7
순이익(십억원)	-3	-21	-30	0	-1
EPS(원)	-544	-3,961	-3,321	31	-74
ROE(%)	144.4	594.5	-140.2	0.7	-1.5
P/E(배)	0	0	0	0	0
P/B(배)	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 대진첨단소재 미래에셋증권 리서치센터



KB금융

올해 곧바로 총주주환원율 50% 돌파 기대

[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

2분기 추정 순익은 약 1.65조원, 매매평가익 확대시에는 1.7조원 상회 가능할 전망

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 135,000원을 유지. 2분기 추정 순익은 약 1.65조원으로 YoY 4.4% 감소하지만 컨센서스 상회 예상. 국채금리가 4월에 큰폭 하락한 이후 5~6월 중 상승 중인데 분기 말까지의 금리 향방에 따라 매매평가이익이 확대될 경우에는 실제 순익은 1.7조원을 상회할 가능성도 높다고 판단. 실적이 컨센서스를 상회할 것으로 예상되는 배경은 1) 2분기 은행 원화대출이 약 1.8% 성장해 1분기보다 성장률이 높고, 2) NIM도 1bp 하락에 그치면서 순이자이익이 2.4% 증가할 것으로 예상되며, 3) 원/달러 환율이 크게 하락함에 따른 비화폐성 외화환산익 발생과 시중금리 하락 등으로 비이자이익도 선방할 것으로 예상되기 때문. 4) 판관비도 큰 이슈가 없는데다 5) 2분기 그룹 대손비용은 약 4,700억원으로 전분기의 추가 충당금 부담이 사라지면서 상당폭 감소할 것으로 추정. Credit cost는 총자산대비 약 24bp, 총여신대비로는 약 38bp로 40bp를 하회할 수 있을 것으로 전망

CET 1 비율 추가 상승으로 하반기 자사주 매입 규모는 최소 7,000억원을 넘어설 듯

시장의 관심은 온통 동사의 CET 1 비율에 쏠려 있는데 이는 KB금융의 밸류업 Framework이 2분기말 CET 1 비율이 13.5%를 상회할 경우 초과자본을 모두 추가 주주환원의 재원으로 활용하도록 되어 있기 때문. 우리는 KB금융의 2분기 CET 1 비율은 환율 하락 영향을 배제해도 13.7%를 상회하고, 환율 영향까지 감안하면 13.8%를 상회할 수 있을 것으로 예상.

이는 1) 약 1.65조원의 순익 효과 +47bp, 2) 2분기 자사주 매입 3,124억원 및 현금배당 지급 3,350억원 등의 영향 -19bp, 3) 대출성장률 수준의 1.8% RWA 증가 가정 -24bp를 감안한 수치. OCI 변동 및 기타 영향 등이 있다고 하더라도 현 수익성을 감안할 때 경상 기준으로도 13.7% 상회 예상. 여기에 동사의 원/달러 환율 10원 하락당 CET 1 비율 상승 민감도는 약 +2bp 내외로 100원이 하락할 경우 약 +20bp 상승 요인이 발생하며, 보수적 기준으로도 +10bp 내외는 추가 상승할 가능성이 높음. 그렇다면 환율 영향을 제외해도 하반기 중 약 7,000억원의 추가 자사주 매입·소각이 가능해지며, 환율 영향까지 감안할 경우에는 1조원이 넘는 추가 자사주 매입·소각도 기대 가능. 만약 하반기 중 7,000억원의 추가 자사주 매입·소각을 실시할 경우 올해 예상 총주주환원율은 51.5%로 곧바로 50%를 돌파하게 되며, 1조원의 매입·소각 가정시에는 총주주환원율이 57% 수준에 육박할 수 있을 전망

외국인이 선호하는 KB금융. 수급상 수혜 가장 클 것이고, PBR도 아직 부담 없는 수준

새 정부의 금융정책 관련 우려와 불확실성 등에도 불구하고 외국인의 한국시장에 대한 긍정적인 인식 변화 및 주주환원 확대 등에 따른 저PBR 종목의 valuation 정상화 기대 등을 고려할 때 은행업종의 경우 외국인 매수세가 지속될 가능성이 높으며, 특히 외국인이 가장 선호하는 KB금융은 수급상 수혜를 크게 받을 공산이 큼. 현 PBR은 0.63배로 지난 수개월간의 초과상승세 시현에도 PBR 0.80배까지의 상승은 valuation 측면에서도 부담이 없는 수준임

도표 1. KB금융 2025년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	3,088	3,294	3,151	3,206	3,165	3,243	3,262	3,341	2.4	4.2
순수수료이익	901	907	990	920	943	997	934	918	-1.7	-0.2
기타비이자이익	-23	-595	271	323	399	-579	358	231	-35.4	-28.4
총영업이익	3,966	3,606	4,412	4,449	4,506	3,661	4,554	4,490	-1.4	0.9
판관비	1,565	1,923	1,628	1,594	1,651	2,066	1,606	1,675	4.3	5.1
총전영업이익	2,402	1,683	2,784	2,855	2,856	1,595	2,949	2,814	-4.6	-1.4
영업외이익	-43	-33	-948	67	-73	-106	14	-87	NA	NA
대손상각비	449	1,378	428	553	498	565	656	468	-28.6	-15.3
세전이익	1,909	271	1,407	2,369	2,284	924	2,307	2,259	-2.1	-4.6
법인세비용	567	54	344	659	688	266	607	613	0.9	-6.9
비지배주주지분이익	-32	-44	14	-22	-18	-24	2	-10	NA	NA
당기순이익	1,374	261	1,049	1,732	1,614	683	1,697	1,656	-2.4	-4.4

자료: 하나증권



유니드

IRA 상원 초안, 탄소포집 혜택 확대

[출처] [하나증권 유재성 애널리스트](#)

IRA 세제개편 상원 초안에서 탄소포집 45Q 혜택 확대

6/18일 상원 재무위원회는 IRA 세제 개편안 초안에서 전기차/태양광/풍력에 대한 세제 혜택을 축소시켰지만, 탄소포집 세액공제 45Q에 대해서는 오히려 혜택을 확대했다. 일몰 시점은 기존 바이든 행정부가 제시한 2032년과 동일하며, 태양광/풍력과 달리 제 3차 양도 제한 규정도 두지 않는다. 게다가 EOR 기술에 대해서는 오히려 세액 공제 금액을 확대한다. 당초 법안에서는 CCS/CCUS를 통한 포집 시 지하저장 85\$/톤 vs. EOR 60\$/톤, DAC를 통한 포집 시 지하저장 180\$/톤 vs. EOR 130\$/톤으로 차등을 두었다. 하지만, 이번 상원 초안에서는 EOR에 대한 세액공제 규모를 지하저장과 같은 규모로 상향할 계획이다. 이는 Occidental, ExxonMobil과 같은 탄소포집 기술 확대에 의지가 높은 Super Major의 로비가 만들어낸 결과다. 트럼프 행정부가 탄소포집에 대한 긍정적인 정책을 펼치는 것은, 탄소포집이 전력 수요 급증(가스발전소에서 활용)과 미국 원유/가스 생산량 확대(EOR 기술 활용), 에너지 수출 (LNG 수출 시 탄소포집 등)을 위한 핵심적인 기술이기 때문이다. 미국을 중심으로 한 글로벌 탄소포집 시장의 개화는 더욱 가팔라질 가능성이 높고, 이 과정에서 탄소포집 흡착제로 사용되는 칼륨계 제품을 생산하는 No.1 유니드의 기업가치는 재평가 될 수 밖에 없다.

글로벌 비료 시장도 강세 국면에 진입할 전망

유니드의 탄산칼륨/가성칼륨은 주로 비료/농약 등의 원료로 사용된다. 글로벌 비료 시장은 요소(N), 인료(P), 칼륨(K) 모두 타이트한 수급이 전개되며 가격 상승이 나타나고 있다. 특히, 요소비료(N)는 2029년까지 공급이 제한적인데다, 인도의 수출량 감소, 중국의 수출 축소, 최근 전쟁에 따른 이란(M/S 5%), 이집트(5%)의 공급 차질로 가격 상승이 뚜렷하다. 실제, 이란은 요소/암모니아 공장 7곳을 모두 폐쇄했고, 이스라엘로부터의 가스 공급 중단으로 이집트도 가동률 급감이 나타나고 있다. 이스라엘은 칼륨비료(K) 생산의 5%를 차지하고 있어 이에 따른 칼륨계 가격 강세 가능성도 배제할 수 없다. 전쟁 직전인 6/12일 러시아 Uralkali는 중국 수입업체 컨소시엄과 체결한 2025년 하반기 칼륨가격을 346\$/톤으로 2024년 7월 맺은 273\$/톤 대비 27% 상향했다. NPK는 서로 간의 일부 대체 효과가 발생하기 때문에 칼륨 강세는 하반기에도 지속될 것이며, 이는 유니드의 하반기 실적을 기대케 하는 요소다.

2Q25 실적 컨센 부합. 연간 YoY +46% 증익. 재평가 가능 국면

BUY, TP 13만원을 유지한다. 2Q25 영업이익은 당초 추정치와 동일한 391억원(QoQ +36%, YoY +12%)을 추정한다. 울산2차/중국 UHC 증설에 따른 외형성장까지 더해지며 2025년 영업이익은 1,398억원(YoY +46%)으로 과거 최대치에 육박할 전망이다. 2025년 추정 ROE 9.8% 감안 시, 현 주가는 PBR 0.53배, PER 5.61배로 절대 저평가다. 칼륨 시장 사이클 턴어라운드, 트럼프 행정부의 탄소 포집에 대한 우호적 정책 감안 시 Valuation 재평가는 필연이다. 중소형주 Top Pick 제시하며 적극 매수를 권한다.

