

2025.06.27.(금) 증권사리포트

❖ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

리노공업

On-Device AI, 의심의 여지없는 직접 수혜

[출처] SK증권 이동주 애널리스트

2Q25 Preview

매출액 954 억원(QoQ +22%, YoY +34%), 영업이익 463 억원(QoQ +33%, YoY +40%)으로 최근 높아진 시장 눈높이를 충족할 것으로 예상된다. 고사양 AP제품 라인업의 확산으로 양산용 테스트 소켓의 blended ASP가 상승세를 보이고 있고 비중이 낮았던 일부 팹리스 고객들도 주문을 늘리고 있는 것으로 추정된다. 일시적인 효과라기보다는 AP 집적도 향상 ▶ 테스트 소켓의 fine pitch 요구 증대 ▶ 리노공업 의존도 확대로 이어지는 과정 속에 나타난 자연스러운 결과이다.

높아지는 의존도

NPU 고성능화에 따른 고사양 AP, 5G 통신칩 탑재 등 모바일 신제품의 부품 집적도 상향 효과가 R&D 용 소켓에서 양산용 소켓으로 확대되기 시작했다. 양산용 모델 내에서도 고사양 AP 의 하방 전개가 시작되면서 fine pitch 의 테스트 소켓에 대한 수요가 커지고 있다. 모바일 시장 내 테스트 소켓에서는 동사가 압도적인 우위를 점하는 시장으로 북미 중심의 기존 거래선의 의존도는 더욱 높아질 것으로 보이며 거래 관계가 적었던 거래선들도 동사에 대한 의존도가 점진적으로 높아질 것으로 예상된다. 2026년 하반기 신공장이 증축되면서 2027 년부터 외형 성장도 재차 가속화될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 6 만원으로 상향

2025 년 매출액, 영업이익을 각각 +5%, +6% 상향 조정하였다. 올해 매출액은 전년 대비 +20% 성장을 예상한다. 모바일 업황 그리고 관련 업체들과는 확실하게 다른 실적 흐름이다. 대면적 AI, ASIC, XR, 차량용 SoC 등 전방 어플리케이션 확장이 점차 나타나고 있으며 모바일 의존도가 유의미하게 낮아지는 시점에서 rerating 도 기대된다.

영업실적 및 투자지표							
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	322	256	278	333	362	416
영업이익	십억원	137	114	124	155	175	207
순이익(지배주주)	십억원	114	111	113	137	154	181
EPS	원	1,501	1,455	1,486	1,798	2,022	2,380
PER	배	20.7	27.8	25.8	28.0	24.9	21.2
PBR	배	4.8	5.5	4.7	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	배	13.6	21.5	18.5	20.3	17.8	14.8
ROE	%	25.1	21.1	19.2	20.5	20.1	20.4



CJ제일제당

2Q25 Pre: 1분기와 유사한 분위기

2Q25 Pre: 국내외 식품 수익성 하락 VS. 바이오 선방

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7조 3,444억원(YoY 1.5%), 3,662억원(YoY -4.5%)으로 추정한다. 물류 제외한 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 3,609억원(YoY 0.7%), 2,562억원(YoY -4.8%)으로 예상한다. 국내 내수 소비 부진 기인한 식품 부문 실적 부진이 이어지겠으나, 대형 아미노산의 견조한 판가 기인해 바이오 부문이 이를 일부 상쇄할 것으로 전망한다.

① 국내 가공 매출은 YoY -3% 내외 감소할 것으로 추정한다. 내수 부진 기인한 오프라인 채널 향 매출 감소가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 영업마진도 YoY 하락이 불가피할 것으로 판단된다. ② 해외 가공 매출은 YoY 3% 증가할 것으로 추정한다. 미주는 디저트 라인 가동이 재개되었으나, 소비 부진에 대한 부담이 더 커 보인다. 전년 수준 혹은 소폭의 매출 성장이 예상된다. 미국 이외 지역은 유럽 및 호주로 중심으로 두 자리 수 성장이 이어지고 있는 것으로 파악된다. 영업마진은 YoY 소폭 하락~Flat을 예상한다. ③ 바이오 부문은 1,100억원 이익 기여를 전망한다. 유럽의 중국산 라이신 반덤핑 과세 부과 기인해 라이신 이익 기여가 상승한 가운데, '셀렉타' 호실적이 기대되기 때문이다. ④ 생물자원(Feed&Care)은 베트남 돈가 강보합세가 이어지면서 1분기와 유사한 350억원 내외 이익 기여가 전망된다.

하반기는 YoY 증익 기대

올해 실적은 상저하고 흐름이 전망된다. 3분기 및 4분기 연결 손익은 각각 YoY 9.5%, 16.2% 증가할 것으로 추정한다. ① 국내 가공은 SKU 효율화를 통해 수익성을 방어해 나갈 방침이다. ② 해외는 미주 디저트 라인 가동 정상화에 따른 실적 회복 및 유럽/호주 고성장세가 지속될 것으로 전망한다. ③ 바이오는 대형 아미노산의 견조한 판가 흐름이 이어지는 한편, 전년 베이스 효과(1H24 트립토판 강세) 영향에서 벗어날 것으로 판단된다. 밸류에이션은 부담 없어 단기 실적은 다소 부진하겠으나, 하반기 회복 가능성을 열어둘 수 있겠다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배로 역사적 하단에 위치해 밸류에이션 부담은 제한적이다.





KT

7월 전략 - 2Q 실적 기대감으로 주가 오를 것

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

매수/목표가 7만원 유지, 통신서비스 업종 12개월/7월 Top Pick 선정

KT에 대한 투자의견 매수, 통신 서비스 업종 12개월 및 7월 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2분기 어닝 시즌을 맞이하여 사상 최대 연결 영업이익 달성이 예상되고, 2) 인건비/경비 감소 등 진정한 조직개편 효과가 2025년 2분기부터 본격화될 것이며, 3) 여전히 주주이익환원 금액대비 시가총액 적은 수준이고, 4) 연내 분기 DPS 추가 상향 여지가 남아 있다고 판단되기 때문이다. 7월은 아무래도 어닝 시즌이다 보니 실적을 감안한 투자 전략이 필요하며 배당 및 자사주 이슈가 미칠 영향도 점검해봐야 한다. 더불어 현 주가에 대한 실적/주주이익환원 반영 정도를 따져볼 필요가 있겠다. 그런데 6월 KT가 주가 상승 재료 부족을 이유로 한 템포 쉰 상황이라 7월엔 다시 상승 탄력이 높아질 것이란 판단이다.

2분기 실적 좋을 것, 1분기와 달리 실적 기대감 과도하지 않다는 점도 긍정적

6월과 달리 7월엔 본격적인 2분기 어닝 시즌을 맞이하여 재차 KT가 경쟁사대비 실적 차별화를 이루어 내면서 단기 높은 주가 상승 탄력을 나타낼 것으로 보인다. 연결 영업이익으로 보면 역대 최대 실적 달성이 예상되기 때문이다. KT 2025년 2분기 연결 영업이익은 9,235억원(+87% YoY, +34% QoQ)에 달할 전망이다. 일회성 이익 성격인 아파트 분양 수익뿐만 아니라 인건비/제반 경비 등 조직 개편 후 펀더멘탈 측면에서의 개선 효과도 본격화될 것으로 보여 주가 상승 기대감이 한층 높아질 전망이다. 1분기엔 사실상 조직 개편에 따른 영업비용 감축 효과가 크지 않았다. 하지만 2분기엔 조직 개편이 마무리되고 일회성비용 반영도 제거되면서 연결 영업이익 증가 효과가 더 크게 나타날 전망이다. 1분기엔 급격한 영업이익 컨센서스 상승으로 인해 실적 기대감이 과도했다는 점이 KT 주가 상승에 제약 요인으로 작용했다. 그런데 최근엔 실적 전망치가 안정세를 나타내고 있어 실적 호전에 따른 정상적인 주가 상승이 나타날 수 있을 것으로 판단된다.

연내 DPS 추가 상향 여지 충분, 연간 주주환원규모 대비 주가 상승 여력 충분

여기에 아직은 가능성이 높지 않지만 7월 들어 4월과 마찬가지로 KT 분기 배당금 추가 상향 조정 기대감이 높아질 수 있다는 점도 긍정적이다. 7월 또는 10월일 가능성이 높는데 KT 경영진이 공격적으로 나온다면 2분기 실적 전망을 바탕으로 추가적인 DPS 상향 조정에 나설 가능성이 존재해 이를 감안한 투자 전략 설정을 추천한다. 만약 7월에 DPS가 추가 상향 조정된다면 7~8월 단기 랠리가 나타날 가능성을 염두에 두어야 할 것 같고 그렇지 않더라도 6만원 돌파 가능성은 충분해 보인다. 연간 주주이익환원 규모가 9천억원에 달할 것임을 감안할 때 장/단기 주가 상승 여력이 높다고 판단한다

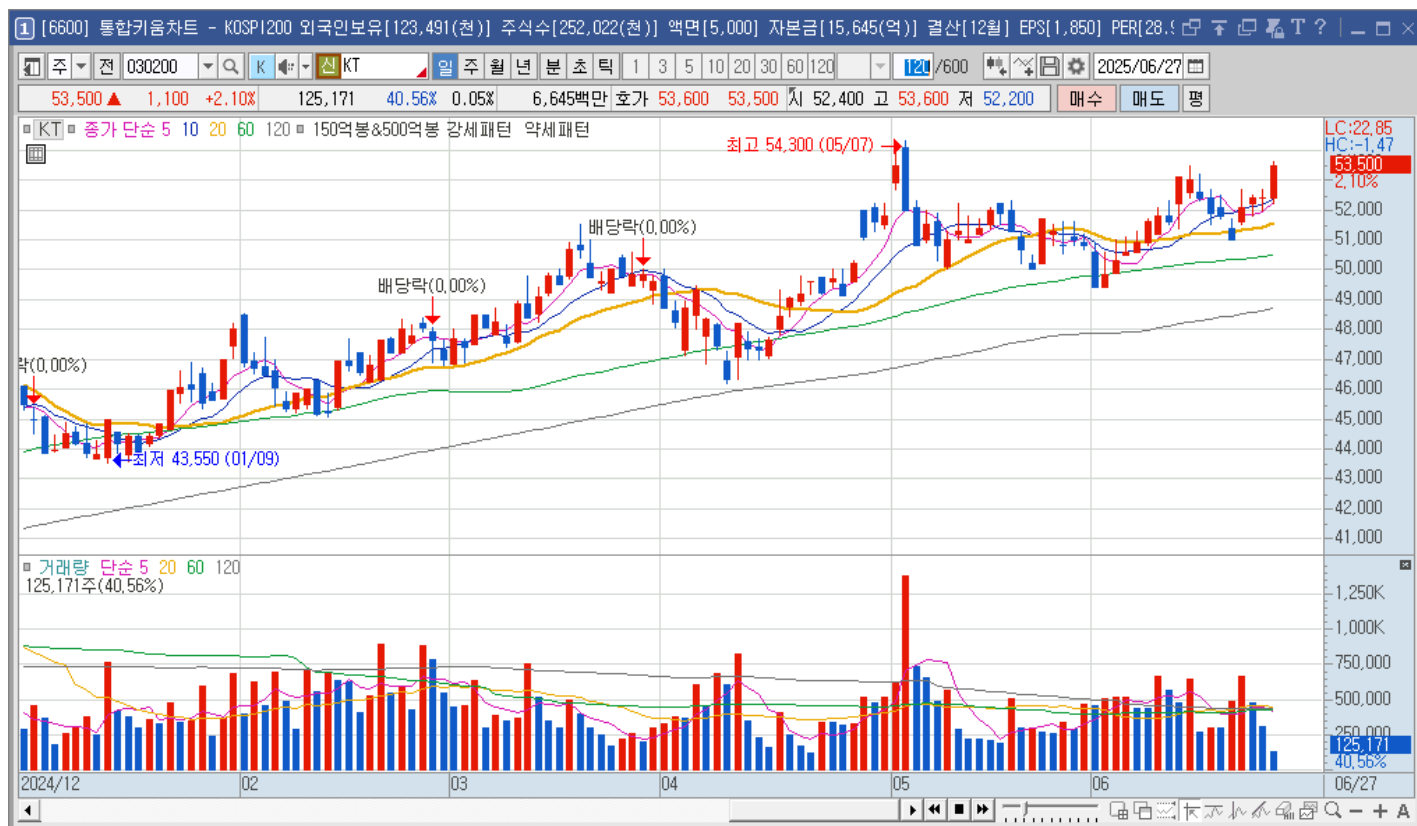
도표 1. KT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	6,654.6	6,546.4	6,654.6	6,575.6	6,845.1	7,127.9	6,806.7	6,909.8
영업이익	506.5	494.0	464.1	(655.1)	688.8	923.5	497.7	436.0
(영업이익률)	7.6	7.5	7.0	(17.0)	10.1	13.0	7.3	6.3
세전이익	529.0	556.7	509.1	(1,010.1)	711.8	919.6	494.9	434.2
순이익	375.5	393.1	357.3	(655.6)	539.8	679.1	351.1	305.4
(순이익률)	5.6	6.0	5.4	(14.5)	7.9	9.5	5.2	4.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나증권





신한지주

카드 업황 부진 감안해도 다소 과도한 저평가

[출처] SK증권 설용진 애널리스트

목표주가 75,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 높아진 주주환원율에 기반한 할인율 조정 등을 바탕으로 75,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 108,984 원에 Target PBR 0.69 배를 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 카드 등 자회사의 건전성/수익성 악화, 2) 공공 지원 확대 등을 제시한다.

다소 과도한 저평가 상태에 놓여 있다고 판단

신한지주의 25E PER 은 약 6 배로 KB 금융 7.7 배 대비 약 20% 이상 할인된 가격에서 거래되고 있다. 동사의 비은행 부문 중 가장 비중이 큰 카드 자회사가 1) 여전히 높은 조달비용 및 2) 건전성 악화로 인한 대손비용 증가 등 요인으로 부진한 점을 감안했을 때 일정 수준의 디스카운트가 불가피한 점을 감안해도 다소 과도한 저평가 상태라고 판단한다. 향후 동사의 관건은 카드 자회사의 업황 회복이 될 것으로 예상하며 최근 적극적인 ERP 추진(7월 및 하반기 추가 1회 예상) 등을 통한 수익성 제고가 이뤄지고 있는 점을 감안할 때 점진적으로 이익체력이 개선되는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 전반적인 이익체력 개선 기대감과 현저히 높아진 총 주주환원 규모를 감안했을 때 밸류에이션 매력의 높아지는 구간이라고 판단하며 향후 Upside 가 상대적으로 높을 것으로 기대한다.

2Q25 지배순이익 1 조 4,018 억원(-1.7% YoY) 전망

신한지주의 2Q25 지배순이익은 1 조 4,018 억원(-1.7% YoY)으로 컨센서스 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. NIM은 -1bp QoQ로 방어할 것으로 예상하며 원화대출 성장률은 0.7% QoQ를 전망한다. 카드 수수료는 일부 부진할 것으로 예상하나 증권 등 중심으로 비이자 부문도 전반적으로 건조한 이익을 기대할 수 있다고 판단한다. Credit Cost 는 0.47%(-13bp YoY)로 경상 대손비용 상승 등에도 전년 동기 중 책준형 신탁

관련 대규모 충당금 적립 기저효과로 안정적으로 방어될 것으로 예상한다. 상대적으로 제한적인 자산 성장 수준을 감안했을 때 CET1 비율 측면의 개선을 기대할 수 있다고 판단하며 하반기 중 약 4,500 억원 규모의 자사주 매입/소각을 전망한다.



전년보다는 무조건 나은 상황

[출처] SK증권 설용진 애널리스트

목표주가 15,000 원으로 상향

iM 금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 총주주환원수익률 등을 고려한 할인율 조정 등을 반영하여 15,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 31,636 원에 Target PBR 0.46 배를 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 1) 지역경기 부진, 2)부동산 PF 불확실성으로 인한 대손비용 측면의 불확실성 등을 제시한다. 기저효과를 바탕으로 큰 폭으로 개선된 실적 iM 금융지주는 전년동기 중 부동산 PF 사업장 재평가 영향으로 증권 브릿지론 익스포저를 중심으로 대규모 충당금을 적립함에 따라 부진한 실적을 기록했다. 2Q25는 이러한 기저효과 영향으로 업종 내 가장 높은 실적 개선 폭을 기록할 것으로 예상된다. 다만 상대적으로 높은 변동금리 민감도 등 영향으로 마진이 상대적으로 크게 하락하고 있는 등 영향으로 탑라인 둔화 기조가 이어지는 점은 다소 부담요인이라고 판단한다. 궁극적으로 시중은행 전환 이후 추진하고 있는 1) 가계대출/기업대출 간 포트폴리오 조정, 2) 대구/경북 외 타 지역 성장을 통한 지역별 포트폴리오 조정 등을 통해 향후 Credit Cost 측면의 개선과 지속가능한 탑라인 측면의 성장성을 입증할 수 있을지 여부가 향후 동사 기업가치에 있어 핵심적인 관건이 될 것이라 판단한다

2Q25 지배순이익 1,300 억원(+239.5% YoY) 전망

iM 금융지주의 2Q25 지배순이익은 1,300 억원(+239.5% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 마진은 4bp QoQ 하락할 것으로 예상하며 원화대출 성장도 0.2% QoQ 로 다소 둔화된 모습을 예상한다. 이자이익 둔화를 유가증권 매매평가이익 등 비이자이익으로 방어할 전망이다. Credit Cost는 0.65%(-1.33%p YoY)로 경상 대손비용 증가에도 전년도 대규모 충당금 기저효과로 큰 폭으로 개선될 전망이다. 12% 수준의 CET1 비율이 예상되는 만큼 하반기 추가 자사주 매입/소각을 예상하며 규모는 약 200 억 원 수준을 전망한다.





뱅크웨어글로벌 안정적인 기본 체력, 올라오는 신성장동력 [출처] 미래에셋증권 박주연 애널리스트

실적 Review

뱅크웨어글로벌은 2010년 설립, 2024년 8월 코스닥 상장된 금융 소프트웨어 전문 기업이다. 동사는 2024년 수익 감소를 기록한 바 있다. 당해 연간 실적은 연결 기준으로 매출액 502억원(-31% YoY), 매출총이익 -12억원(적전), 영업이익 -149억원(적지), 당기순이익 -142억원(적지)에 해당했다. 사유로는 대내외 금융시장 불확실성 확대로 전방 산업의 투자 심리 훼손이 손꼽힌다. 해당 실적은 직전 상장 당시 회사의 계획서와 대조되어 더욱 아쉬웠다.

그러나 전체적인 타라인 감소 속에서도 ARR(연간 반복 매출; Annual Recurring Revenue)이 증가했던 점은 긍정적이다. 동사는 SW MA, SaaS, AMS 항목을 통해 ARR을 창출하며 24년 해당 항목으로 289억원(22년 193억원, 23년 259억원)의 수익을 기록했다. ARR의 확대는 회사의 매출 지속성을 안정적으로 뒷받침한다. 동사의 1Q25 타라인 회복을 확인한다. 1Q25 연결기준으로 매출액 142억원(+27% YoY), 매출총이익 11억원(흑전), 영업이익 -20억원(적지), 당기순이익 -19억원(적지)를 기록했다. 영업이익 및 당기순이익 역시 적자 규모 축소되었다. SI(System Integration)업은 통상 상저하고의 계절성이 존재한다. 이를 고려했을 때 하반기 전망은 더욱 긍정적이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	57	95	73	73	50
영업이익 (십억원)	1	4	-7	-5	-15
영업이익률 (%)	1.8	4.2	-9.6	-6.8	-30.0
순이익 (십억원)	1	-2	-12	-8	-14
EPS (원)	98	-250	-1,347	-932	-1,552
ROE (%)	8.5	-26.0	-650.1	-228.6	-97.8
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.2
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0.0

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



