

2025.06.30.(월) 증권사리포트

✦ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

캡스톤파트너스

투자자산의 중장기 밸류 확장 기대

[출처] NH증권 윤유동 애널리스트

서서히 확대될 출자 규모

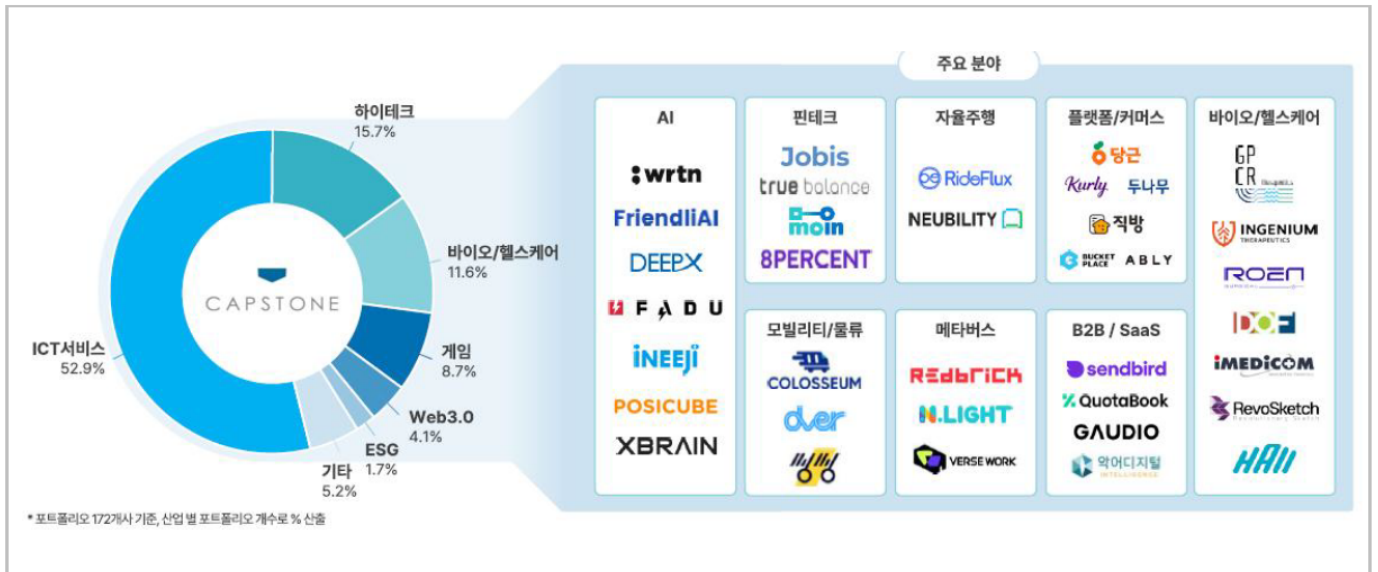
2025년 5월 누적 VC 업계 신규펀드 결성금액은 2.2조원(2024년 5.8조원)으로 연환산 시 전년 대비 펀딩 규모 감소. 아직 IPO 시장이 활성화되지 않아 VC의 펀딩 → 투자 → 회수 사이클 주기도 길어지고 있음. 다만 최근 신정부에서 AI·신재생에너지, 벤처 모태펀드 출자에 1.3조원을 지원하겠다고 언급한 만큼 하반기부터는 출자가 확대될 것으로 전망

자금의 75%를 초기투자에 사용. 대표적으로 당근마켓의 모든 라운드에 참여하며 지분 5%를 보유. 당근마켓은 나스닥 상장까지 고려하고 있는 회사. 그 외 딥엑스, 뮌헨, 프렌들리에이아이, 메를로랩, 에이블리, 오늘의집, 직방 등에 투자. 최근 AI 기업인 뮌헨이 830억원의 추가 투자를 유치하였는데 동사 역시 후속투자 진행. 참고로 바이오 투자 비중은 낮음

다시 한번 반등 준비

업황 정상화와 맞물려 하반기 실적은 상반기 대비 개선될 것으로 예상. 2분기는 특이사항 없이 1분기와 유사한 수준이 지속되겠지만, 하반기에 1) 바이오 기업 1개 IPO가 예정되어 있으며, 2) 약 300억원 규모 펀드 결성에 따른 관리보수 일부 확대 가능할 것. 최소 20%대 이익률 유지 가능할 전망

캡스톤파트너스 주요 포트폴리오



자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부





롯데정밀화학

경쟁사 설비 폐쇄로 역외 ECH 수출 확대 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

정기보수 등으로 2분기 실적은 부진할 전망

롯데정밀화학의 올해 2분기 영업이익은 92억 원으로, 전 분기 대비 50.8% 감소하며 시장 기대치를 하회할 전망이다. 이는 수출주에 부정적인 환율 영향, 전 사업장의 대규모 정기보수로 인한 기회비용 발생, 그리고 일부 ECH 플랜트(6만 톤)의 기술적 문제로 인한 고정비 부담 증가 등이 원인이다. 다만, 하반기에는 1) 글리세린 가격 상승, 프로필렌 가격 하락, 국내 에폭시수지 판매량 확대에 따른 ECH 스프레드 개선, 2) 그린소재 부문 식의약 라인 증설 효과, 3) 이란의 암모니아 생산량 감축으로 인한 암모니아 가격 반등 등으로 상반기 대비 실적이 크게 개선될 것으로 예상된다. 또한, 솔루스첨단소재 관련 추가 손실 인식 가능성이 사라진 점은 올해 세전이익 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

시가총액 1조원 Vs. 실제 현금화 가능 자산 0.7조원

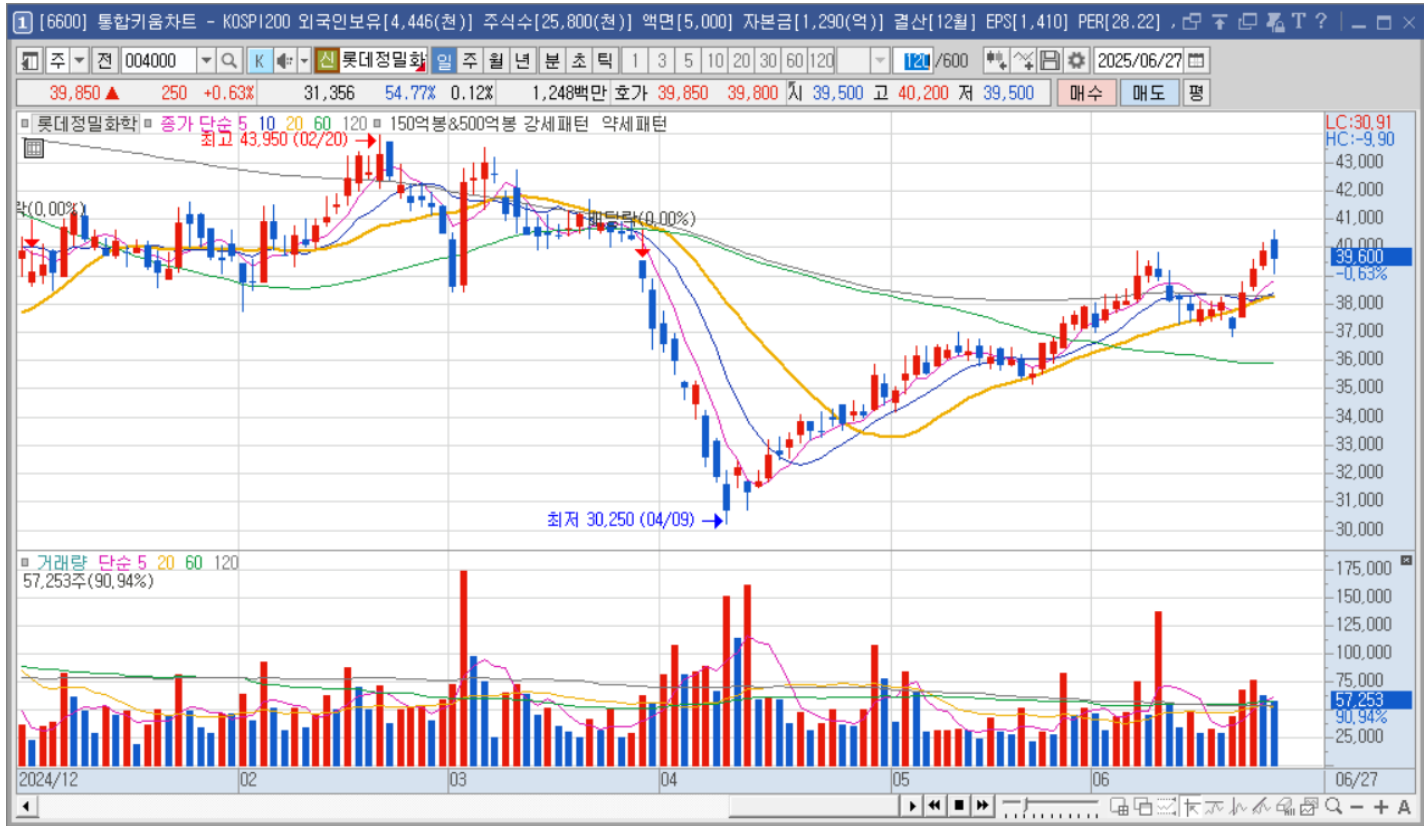
올해 1분기 말 동사의 현금 및 현금성 자산은 3,873억 원으로, 2022년 고점(5,780억 원) 대비 감소한 상황이다. 이는 수익성이 높은 식의약 라인과 TMAC 증설에 Capex가 투입되었고, 장기 성장성을 고려한 암모니아 신규 사업(파이프라인 투자, 선박 매입 등)에 대규모 투자가 이루어졌기 때문이다. 그러나 단기금융상품 및 대여금을 포함한 동사의 실제 현금화 가능 자산은 7,016억 원으로, 현재 시가총액의 약 70% 수준이다. 보유 현금을 고려할 때 동사의 올해 PBR은 0.4배로, IMF 이후 가장 저평가된 상황으로 보인다.

국내 ECH, 유럽 및 미국향 수출 비중 확대

유럽 및 미국의 우호적인 에폭시수지 관세 발표로 국내 에폭시수지의 유럽 및 미국 수출이 최근 증가 추세로 전환되었다. 이에 따라 원재료인 ECH 또한 2025년 6월 이후 수출이 증가할 것으로 전망된다. 한편, 재작년 국내 ECH의 아시아 지역 수출 비중은 50%였으나, 올해 5월 말 누계 기준 12%로 감소하였다. 그리고 판가가 높은 유럽과 북미 수출 비중은 재작년 대비 각각 20%p, 17%p 증가했다. 이는 동사의 지역별 수출 다변화 전략 추진에 기인한다. 참고로 최근 Westlake의 네덜란드 Pernis ECH 플랜트(9만 톤) 영구 폐쇄 결정은 동사의 ECH 역외 수출에 추가적으로 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,784	2,012	2,112
영업이익	155	50	77	148	178
세전이익	253	26	126	229	286
지배주주순이익	182	36	100	179	223
EPS(원)	7,055	1,410	3,890	6,933	8,641
증가율(%)	24.5	-80.0	175.9	78.2	24.6
영업이익률(%)	8.8	3.0	4.3	7.4	8.4
순이익률(%)	10.3	2.2	5.6	8.9	10.6
ROE(%)	7.8	1.5	4.2	7.1	8.4
PER	8.2	27.9	10.2	5.7	4.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.6	4.2	3.6	2.5	1.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상





두산

원전/로봇 자회사 가치 증가

[출처] 대신증권 양지환 애널리스트

투자의견 매수, 목표주가 810,000원으로 26.6% 상향

목표주가 상향은 동사의 핵심 자회사인 두산에너지빌리티와 로보틱스의 주가 상승에 따른 NAV 증가를 반영. 6/26일 주가 기준 동사의 NAV는 약 20조원, Target 할인율 55% 적용하여 산출. 새 정부 들어서면서 정책에 대한 기대감으로 지주사들의 주식이 부각되고 있어, 동사 주가도 동반 상승한 부분도 있음. 그 외에도 두산은 2024년말부터 부각되고 있는 전자BG사업부문의 실적 개선과 자회사의 주가 상승으로 정책 기대감을 제외하더라도 주가 상승을 설명한 만한 충분한 요인이 뒷받침되고 있음

두산에너지빌리티는 1)트럼프 정부 들어서면서 미국의 원자력 발전에 대한 우호적인 정책, 2)글로벌 SMR 시장 확대, 3)한국의 대형 원전 수주 등에 따라 주가가 큰 폭으로 상승하였음. 이와 같은 흐름은 최근 글로벌 원전 시장에 대한 긍정적 전망과 대형 원전 추가 수주에 대한 기대감, SMR시장의 확대 등으로 지속될 가능성이 높다고 판단. 7월 상법개정안의 국회 통과 등과 관련된 정책적인 모멘텀도 있지만, 자체적인 NAV 증가 요인이 충분한 동사를 지주 업종 Top-Pick으로 유지

2분기 전자BG 매출액 1분기 대비 증가할 것으로 기대

1분기 4,029억원의 매출을 시현한 전자BG의 2분기 매출액은 4,116억원으로 예상되며, 월평균 매출 흐름은 1분기대비 소폭 증가한 것으로 추정함. 최근 환율하락과 원재료 수급과 관련해 투자자들이 궁금해하고 있는데, 큰 영향은 없는 것으로 판단함. 매출과 비용 모두 달러로 인식하고 있어 환율변동이 수익성에 미치는 영향은 없으며, 원재료 수급도 양호한 것으로 판단함

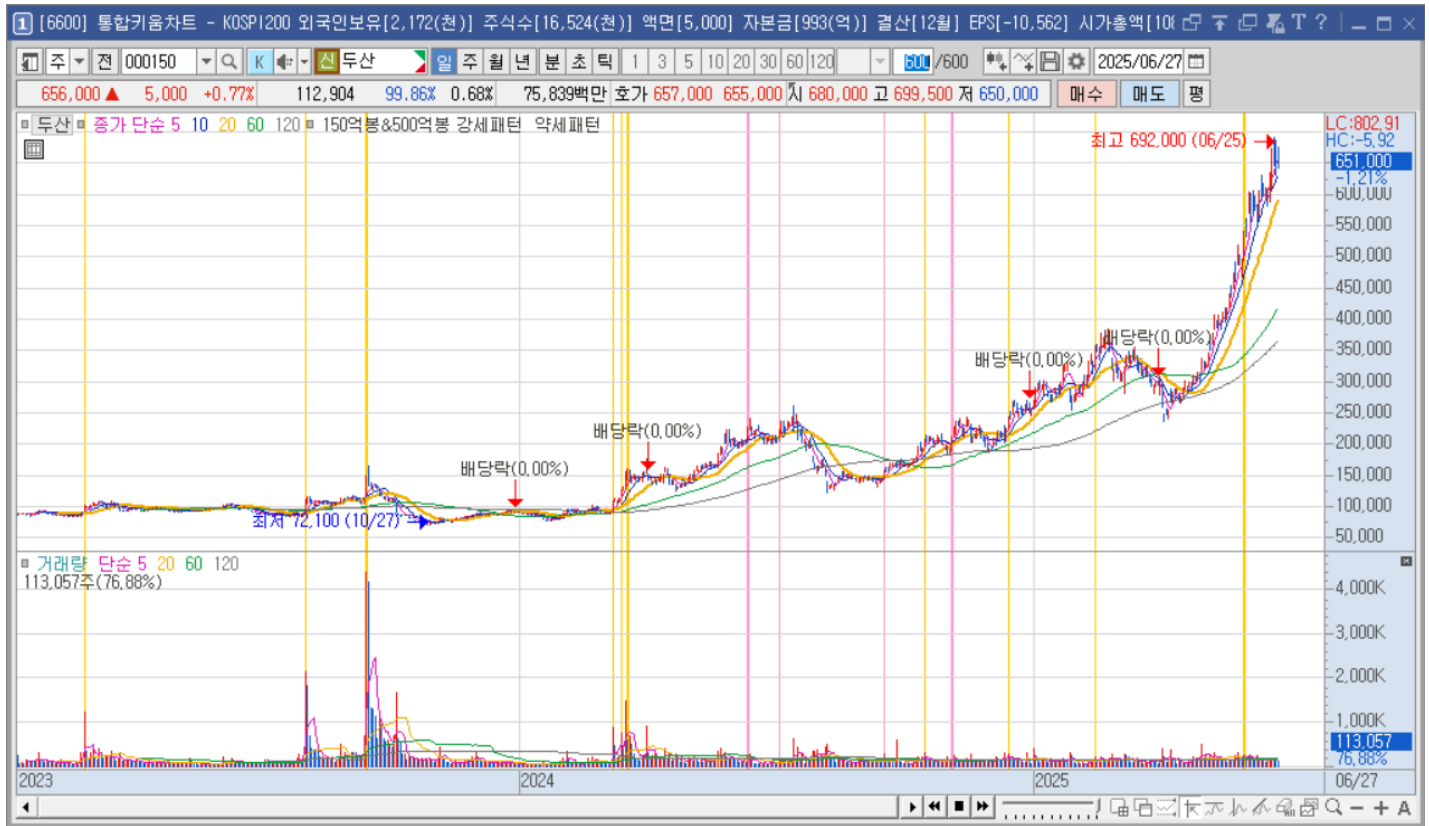
전자BG의 Capa 증설과 관련해서는 현재 매출의 약 60%를 차지하는 네트워크 보드용 CCL의 Capacity가 약 50% 증설 예정이며, 최근 완공된 김제공장은 FCCL 생산을 위한 것으로 CCL과는 관련 없음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,130	18,133	17,194	18,462	19,292
영업이익	1,436	1,004	1,462	1,802	1,310
세전순이익	451	593	964	1,333	861
총당기순이익	272	302	491	679	439
지배지분순이익	-388	-226	152	211	136
EPS	-18,133	-10,562	7,115	9,835	6,352
PER	NA	NA	92.6	67.0	103.7
BPS	75,846	69,123	75,529	84,682	90,382
PBR	1.2	3.7	8.7	7.8	7.3
ROE	-22.7	-14.6	9.8	12.3	7.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 두산, 대신증권 Research Center





SK이노베이션

펀더멘탈 개선되는 중. 하반기 유지가 관건

[출처] 한화투자증권 이용욱 애널리스트

- 2Q25 OP -2,571억 원 전망(vs. 컨센서스 -1,717억 원)**
- SK이노베이션의 2분기 실적으로 매출액 18조 원, 영업적자 2,571억원을 전망한다. 유가 하락에 따른 재고평가손실이 크게 작용하나, 배터리 출하와 정제마진 반등이 긍정적이다.
- 1) 배터리(OP -1,835 억 원, QoQ + 1,158억 원): 2분기 출하량 QoQ 10% 증가 전망. 현대차 메타플래트(HMGMA) 효과로 북미 출하량 QoQ +26% 증가할 것으로 추정. 이에 따라 AMPC도 2,075억 원 인식 예상. 유럽에서도 VW ID 시리즈 판매 호조. 현대차는 HMGMA에서 30만 대 EV 생산을 목표하고 있어, 동사의 조지아 공장(총 22GWh 중 현대차향 약 17GWh) 가동률도 견조할 것으로 예상. 다만, 3분기 BOSK 가동이 시작되면서 수익성 개선에는 시간이 필요
 - 2) 정유(OP -3,253 억 원, QoQ -3,616억 원): 유가 하락(1Q25 \$77/b → 2Q25 \$67/b)에 따른 재고평가손실(2,885억 원) 제외하면 소폭 적자 전망. 다만, 이스라엘-이란 전쟁으로 유가는 저점(\$60/b)에서 반등했고, 복합 정제마진도 5월 반등한 이후 2025년 최대치인 \$10~11/b 유지 중. 강세 유지되면 3분기부터 수익성 큰 폭 개선 전망
 - 3) 화학(OP -670 억 원, QoQ + 473억 원): 전반적인 화학 제품 스프레드 개선은 제한적인 가운데, PX 스프레드는 QoQ +27% 개선되며 적자 폭 축소 전망
 - 4) 윤활(OP 1,573 억 원, QoQ + 359억 원): 2분기 계절적 성수기 진입과 윤활기유 스프레드 개선되며 QoQ 수익성 증가
 - 5) E&S(OP 1,628 억 원, QoQ -303억 원): 계절적 요인으로 전력 및 도시가스 비수기 진입하나, SMP가 QoQ 상승(1Q25 115원/kWh → 2Q25 125원/kWh)하며 수익성 하락 폭은 제한적일 것으로 전망

목표주가 12만 원, 투자의견 BUY 유지

국내 2차전지 기업들의 실적 컨센서스는 하락하는 가운데, 동사에대한 기대감은 높아지는 중. 정제마진도 5월 반등 이후 6월에는 더욱 강세를 보이고 있어, 현황이 유지되면 3분기 수익성 큰 폭 개선될 전망. 단기적으로 실적 차별화는 긍정적. 그러나, 지속 가능 성장을 위해서는 무엇보다 순차입금 축소하며 재무구조 개선 여부가 중요



삼성에스디에스 보여줄게 더 많아

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

2Q25 Pre: 컨센서스 부합 전망

삼성에스디에스는 2분기 매출액 3조 5,874억원(+6.5%YoY, +2.8%QoQ), 영업이익 2,393억원(+8.3%YoY, -10.9%QoQ, OPM 6.7%)으로 컨센서스를 부합할 전망이다. 2분기 IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,760억원(+5.6%YoY, +4.7%QoQ)으로 전망한다. 클라우드 매출 6,529억원(+21.1%YoY, +3.1%QoQ) 내 CSP(2,682억원(+28.0%YoY, +0.4%QoQ)), MSP(2,913억원(+17.4%YoY, +2.5%QoQ))의 안정적 성장을 추정한다. SI는 클라우드 전환이 지속되며 전년 대비 소폭 역성장을, ITO는 전년과 유사한 수준을 예상한다. 2분기 물류 부문 매출액은 1조 9,113억원(+7.2%YoY, +1.2%QoQ)으로 예상한다. 1분기 미국 관세 발효 이전에 항공 물류의 집중으로 일시적 이익 개선이 있었다. 2분기 해당 효과는 없지만 관세 유예되어 물동량과 해상 운임 견조했기에 우려 대비 매출, 이익 공백은 제한적인 것으로 추정한다.

하반기 AI 에이전트 솔루션 출시 본격화

2025년 매출액 14조 2,533억원(+3.1%YoY), 영업이익 9,930억원(+9.0%YoY, OPM 7.0%)를 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 8,896억원(+4.5%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 7,927억원(+20.2%YoY)로 추정한다. 삼성에스디에스는 6/26 진행된 미디어데이에서 패브릭스, 브리티 코파일럿, 브리티 오토메이션의 차기 에이전트 서비스들을 공개했다. 생성형 AI 플랫폼 패브릭스를 기업 및 공공기관용 AI 에이전트로 발전시켜 시장에 침투할 예정이다. 브리티 코파일럿에는 9월 5종의 퍼스널 에이전트를 탑재할 계획이다. 또한 브리티 오토메이션은 10월부터 자연어 지시로 RPA 설계가 가능한 기능을 출시할 예정이다. 기업용 AI B2B 솔루션을 국내에서 선제적으로 출시, 가장 많은 사용자(13만명+)을 보유하고 있기에 피드백을 통한 성능 고도화 과정에서 유리하며 공공, 금융 시장으로 침투 속도가 빨라진다면 실적 업사이드로 작용할 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 190,000원, 인터넷 산업 차 선호주 유지한다. 삼성에스디에스는 최근 정부 AX 사업과 CBDC, 스테이블 코인에 대한 기대감이 겹치며 올해 +35.6%이라는 수익률을 기록 중이다. 현재 12MF PER 15.7배, PBR 1.3배 수준에서 거래되고 있다. 정부 AX 정책이 구체화 되는 과정에서 더욱 부각될 수 있다고 판단한다. 삼성에스디에스는 CSP/MSP클라우드 서비스로 솔루션을 제공할 수 있다는 강점을 갖췄다. 공공, 민간의 AI 에이전트 채택이 증가하고 사용량이 증가함에 따라 매출 성장 가속화 가능하다. 글로벌 SaaS 기업 M&A, 추가 주주환원 정책 및 구미 토지 활용 방안을 포함한 장기 성장 전략의 발표도 아직 남아있다.



심택

GDDR 6,7 그리고 비메모리

[출처] IBK증권 이진재 애널리스트

고난 끝, 정상화 시작

동사의 2Q25 예상 실적을 매출액 3,168억 원(+1.7%, YoY), 영업이익 19억 원 (-47.3%, YoY)으로 예상한다. 올해 동사의 실적 추이는 뚜렷한 상저하고의 모습을 나타낼 것으로 기대된다. 하반기 실적 성장의 주된 원인은 GDDR(Graphics Double Data Rate)6, 7과 비메모리 반도체의 매출 증대가 주요할 것으로 보인다. 2022년 호실적 이후 지난 2년간 아쉬운 모습을 나타냈지만 2025년을 기점으로 실적 부진을 마무리 짓고 하반기부터 실적 성장에 대한 기대감이 반영될 것으로 예상된다.

두개의 성장동력

동사를 주목하고 있는 이유는 크게 두 가지다. 첫째, AI 반도체 보급 확대와 신규애플리케이션 보급 확대로 GDDR6, 7 매출 증가가 확실시되기 때문이다. GDDR 분야에서 동사는 국내 최고 수준의 시장 지배력과 전문성을 보유하고 있어 관련 산업 성장에 따른 직접적 낙수 효과가 이어질 것으로 판단한다.

둘째는 비메모리 사업의 확장이다. 국내 반도체 소부장 기업들은 환경적 요인으로 메모리 사업부 편중이 심한 편이다. 하지만 동사는 지속적으로 비메모리 패키징 (FC-CSP, SiP) 사업을 고도화하며 고객사 다변화에 힘써 왔다. 그 결과, 수익성 높은 신규 고객사가 최근 지속적으로 확보되고 있어, 향후 비메모리 비중 확대를 통해 실적 안정성과 수익성이 개선될 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 32,000원

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 32,000원을 제시한다. 목표주가는 12MF BPS 14,569원에 지난 5년 평균 PBR 2.2배를 적용한 수치로 상승 여력은 37.6%다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,042	1,231	1,309	1,431	1,558
영업이익	-88	-47	15	92	115
세전이익	-145	-25	-17	78	110
지배주주순이익	-115	-30	-12	69	92
EPS(원)	-3,606	-953	-392	2,155	2,899
증가율(%)	-146.7	-73.6	-58.9	-650.2	34.5
영업이익률(%)	-8.4	-3.8	1.1	6.4	7.4
순이익률(%)	-11.0	-2.5	-0.9	4.8	6.0
ROE(%)	-21.3	-6.6	-2.8	14.8	17.1
PER	-10.7	-11.6	-59.4	10.8	8.0
PBR	2.6	0.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	-191.1	18.2	11.9	6.6	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상



LG씨엔에스

소버린 AI 적용된 AX 관련 수주 가속화(ft. 정부정책 수혜)

LG계열의 종합 SI 업체

동사는 1987년 설립된 LG계열의 종합 SI 업체로서 클라우드/AI, 스마트 엔지니어링, Digital Business(SI/SM) 등의 사업을 영위하고 있다.

2019년 LG그룹 차원의 디지털 전환 전략과제 수립 이후 LG그룹의 디지털 혁신 및 클라우드 전환 컨트롤타워 역할 등을 담당하면서 LG그룹 전반의 CAPEX 증가, 클라우드 전환 가속화에 따른 IT서비스 수요 확대 등에 힘입어 과거 3조원 내외였던 매출이 6조원에 육박하는 수준으로 증가하였다. 이에 따라 그룹사 물량이 연결기준 매출액의 60% 내외를 꾸준히 차지하는 등 견고한 Captive 사업기반을 확보하고 있다.

또한 은행, 카드사, 보험사, 증권사 등의 차세대 시스템, 마이데이터 플랫폼 구축사업 등을 진행하는 등 금융기관 디지털 전환 프로젝트에 높은 경쟁력 보유하고 있다. 이외에도 카카오 등 플랫폼기업의 클라우드 전환 뿐만 아니라, 쿠팡 및 CJ대한통운 등 주요 유통/물류기업 대상의 스마트물류 구축 등 우량 고객사 등을 확보하는 등 Non-Captive 비중도 증가하고 있다.

이재명 정부 소버린 AI 등이 강조되는 환경하에서 동사는 엑사원을 활용한 결합 서비스 등으로 향후 AX 관련 사업 수주 가속화 될 듯

이재명 정부에서는 소버린 AI 및 AI 인프라 구축 등으로 AI 모델 개발과 이를 응용한 서비스로 의료·물류·금융·제조 등 다양한 분야에서 AI가 활용되면서 생산성 등을 향상시키는 것을 도모하고 있다.

또한 이재명 정부에서는 공공 AX를 통해 국민이 필요한 서비스를 개인 맞춤형으로 제공할 뿐만 아니라 그동안 관행에 의존하며 비효율적으로 해왔던 공무원의 업무처리도 공공 AX를 통해 개선시킬 수 있을 것이다.

이에 따라 향후 정부 부처에서 공무원의 업무처리 등에서 생산성 등을 향상 시킬 수 있을 뿐만 아니라 공공 데이터 등을 통하여 국민이 필요한 서비스를 개인 맞춤형으로 제공하기 위한 공공 AX 관련 사업 발주가 가속화 될 것이다. 이와 더불어 공공 클라우드를 국내 민간 클라우드로 전환하는 시장도 활성화 될 것이다.

이렇듯 이재명 정부에서는 외국에 의존하지 않고 자주적인 AI 역량을 갖춘 소버린 AI 등이 강조되는 환경하에서 동사는 LG AI 연구원의 거대언어모델(LLM) 엑사원을 활용한 결합 서비스 등으로 경쟁력을 차별화시키고 있다.

이에 따라 동사는 엑사원을 활용한 결합 서비스 등으로 NH농협은행, 미래에셋생명, 신한카드, 우리은행 등 금융부문 뿐만 아니라 행정안전부, 경찰청 등 공공부문에서도 AX 관련 사업을 수주하였다. 특히 최근 공공부문에서는 외교부의 '지능형 AI 외교안보 데이터 플랫폼' 사업, 경기도교육청의 'AI-데이터 중심 경기교육 디지털 플랫폼 사업' 등을 수주하였다.

이와 같이 이재명 정부 소버린 AI 등이 강조되는 환경하에서 동사는 엑사원을 활용한 결합 서비스 등으로 향후 AX 관련 사업 수주 등이 가속화 될 수 있을 것이다.

스테이블코인 발행 등으로 인프라 구축 수요 증가되면서 수혜 가능할 듯

스테이블코인 등의 경우 발행·관리·유통·결제하려면 블록체인 등 관련 인프라 구축이 필수적이다. 동사는 국내 최대 블록체인 민간 협의체 오픈블록체인·DID협회(OBDIA)의 회원사로 소프트웨어 시스템 구축·운영 등 서비스를 제공하고 있으며, 한국은행의 CBDC 실거래 테스트인 '프로젝트 한강'의 기술 개발을 총괄하고 있다. 이렇듯 동사는 블록체인 등 디지털자산 인프라 구축 관련 기술을 내재화 하고 있기 때문에 향후 스테이블코인 발행 등이 가시화 된다면 인프라 구축 수요 증가로 수혜 가능할 것으로 예상된다.

표1. LG 씨엔에스 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	31,177	1,871	1,616	1,105	1,079	1,238	
2019	32,833	2,128	2,073	1,635	1,638	1,879	
2020	33,605	2,461	2,317	1,665	1,671	1,916	
2021	41,431	3,286	3,161	2,349	2,356	2,702	
2022	49,697	3,854	3,649	2,650	2,654	3,043	
2023	56,053	4,640	4,427	3,324	3,323	3,811	
2024	59,826	5,129	4,855	3,649	3,645	4,180	
2025E	64,613	5,653	5,508	4,175	4,138	4,271	19.8

자료: LG씨엔에스, iM증권 리서치본부

