

2025.07.11.(금) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

삼영

커패시터·조선 투트랙 본격화, 실적상향·체질전환 가속화

[출처] 하나증권 권태우 애널리스트

2Q Preview: 일시적 비용 증가, 신라인 수율 안정화 진행 및 회복 구간 진입

2분기 연결 기준 예상 실적은 매출액 343억원(+9.5% QoQ, +3.8% YoY), 영업이익 24억원 (+6.3% QoQ, -25.8% YoY)이다. 3월 신라인의 부품 교체 이후 4월부터 시가동에 들어갔으나, 감가상각과 인건비 증가로 인해 일시적인 이익 둔화가 불가피할 것으로 판단된다. 2분기 신라인의 수율은 70% 수준에 머물렀으나, 7월 기준 약 85%까지 상승하며 생산 안정화가 빠르게 진전되고 있다. 이에 따라 3분기부터는 신라인의 목표 성능 달성과 함께 실적 기여 역시 본격화될 가능성이 높다. 한편 구라인에서는 글로벌 원통형 배터리향 12μm급 절연 필름 출하가 본격화되었고, 월 40톤 수준으로 공급 중이다. 전체 생산능력은 기존 월 600톤에서 약 1,000톤으로 확대되었으며, 믹스 개선과 가동률 상승이 하반기 실적 개선을 이끌 것으로 전망된다.

주조 전문업체 캐스코 인수, 주조·가공 일원화 통한 원가 경쟁력 및 시너지 기대

삼영은 선박 엔진 및 발전설비용 주물 부품을 제조하는 조선기자재 전문기업 캐스코(지분율 99.63%)를 355억원에 인수하며, 기계소재 사업의 수직계열화를 본격화했다. 양수일자는 2025년 7월 1일이다. 기존 삼영중공업이 보유한 가공 설비에 더해 주조 공정까지 확보함으로써, 원재료 수급부터 가공·출하에 이르는 밸류체인 전반을 내부 공정으로 일원화하며 제조 구조의 자립도를 제고했다. 캐스코는 전년도 기준 매출액 약 398억원, 영업이익률 15% 수준의 구조적 수익성을 보유하고 있으며, 국내 대형 조선소 및 엔진 제조사를 대상으로 LNG 운반선용 중대형 주물 부품을 공급하고 있다. 특히 고부가 주물 생산에 최적화된 설비와 숙련된 인력을 확보하고 있는 동시에, 낮은 원자재 수입 의존도를 바탕으로 가격 경쟁력도 우수한 편이다. 동사의 자회사인 삼영중공업은 현재 HD현대중공업 등 대형 조선사를 대상으로 실린더라이너, 가스리시버 등 선박용 엔진 부품을 공급하고 있다. 양사 간(삼영중공업·캐스코) 통합 운영을 통해 불용재 재활용, 단조-주조 복합 부품 개발 등에서 실질적인 시너지가 기대된다. 이번 인수를 통해 삼영은 전자소재 중심의 고부가 사업 구조에 조선·플랜트 기반의 소재 포트폴리오를 추가하며, 외형 성장과 수익 구조 안정화를 동시에 추구할 수 있는 기반을 마련했다. 동사는 캐스코와 삼영중공업을 캐시카우로 삼고, 커패시터 필름의 고부가 전환 및 친환경 전장 소재 확장 전략을 병행함으로써, 전자소재에서 조선·플랜트 소재까지 아우르는 종합소재 기업으로의 체질 전환을 가속화하고 있다.

2025년 실적 상향, 실적 레벨업의 변곡점 도달

2025년 실적은 기존 전망치를 상회할 가능성이 높아졌으며, 매출액 1,649억원(+30.8% YoY), 영업이익 166억원(+82.4% YoY)으로 기존 대비 각각 18%, 9% 상향 조정한다. 상반기에는 필름 라인의 가동률 상승과 BOPP 감가상각 종료에 따른 고정비가 완화되고 있다. 하반기에는 캐스코의 연결 편입 효과가 전사 실적에 본격 반영될 예정이다. 특히 캐스코는 고정 수익 구조를 바탕으로 필름 사업의 수익 변동성을 완충하고, 실적 안정성과 포트폴리오 다변화를 동시에 뒷받침할 수 있는 기반이다. 실제로 캐스코의 전년도 영업이익은 약 61억원 수준으로, 연결 기준 단순 반영만으로도 이익률 개선폭은 유의미할 것으로 판단된다. 고부가 필

를 사업의 안정화, 설비 업그레이드, 신규 자회사 실적 기여가 맞물리며, 2025년 하반기는 실적 레벨업의 변곡점이 될 전망이다. 이는 정량적 실적 개선에 그치지 않고, 동사 밸류에이션 재평가의 핵심 요인으로도 작용할 수 있다.

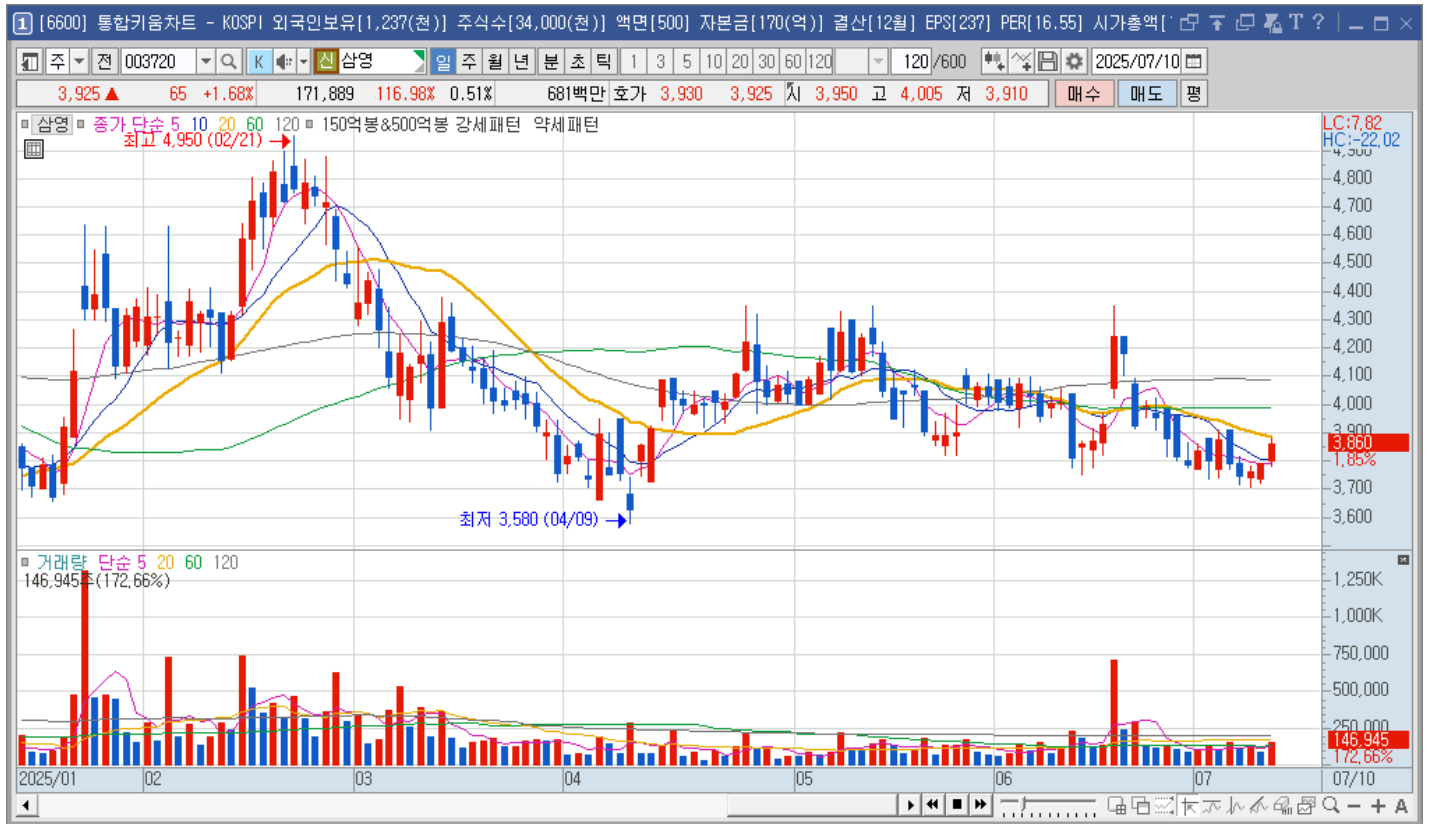
도표 1. 타법인 주식 및 출자증권 양수결정

발행회사	
회사명	캐스코 주식회사
주요사업	선철주물 주조
양수내역	
양수주식수(주)	14,446,688
양수금액(원)	35,500,000,000
거래상대방	
회사명(성명)	피티클로버 주식회사
자본금(원)	10,927,593,000
거래대금지급	
계약금(계약체결일)	3,550,000,000원 (2025년 6월 18일)
잔금(거래종결일)	31,950,000,000원 (2025년 7월 1일)
차입금에 관한 사항	
차입처	산업은행
차입금액(원)	34,000,000,000
차입기간	차입일로부터 7년
담보대상 자산	캐스코 주식 14,446,688주

자료: Dart, 하나증권 정리

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	133	135	123	126
영업이익	3	3	6	9
세전이익	3	3	13	9
순이익	3	3	19	8
EPS	102	79	548	237
증감율	1,600.0	(22.5)	593.7	(56.8)
PER	29.4	30.5	8.2	15.6
PBR	2.1	1.6	2.2	1.6
EV/EBITDA	14.6	13.0	14.8	10.2
ROE	7.1	5.2	27.9	11.0
BPS	1,434	1,525	2,051	2,274
DPS	0	0	20	20



한화솔루션

2Q25 preview - IRA 변화에 따른 밸류에이션 방식 변경

[출처] 삼성증권 조현렬 애널리스트

2Q25 preview, 컨센서스 상회

2Q 영업이익은 1,307억원(+331%QoQ)으로 컨센서스(1,180억원, FnGuide) 상회 예상. 태양광 이익 추가 상승이 이익 개선 배경.

- 케미칼, 적자 축소: 영업이익 -496억원(+416억원QoQ) 예상하는데, 이는 전분기 정기보수 영향 소멸에 따른 적자 축소. 2Q25 PVC-나프타 스프레드는 7% 상승한 반면, 가성소다 가격 및 TDI-톨루엔 스프레드는 각각 10%QoQ 및 12%QoQ 하락.
- 첨단소재, 흑자 전환: 영업이익은 84억원(+102억원QoQ)으로, 주요 고객사향 판매증가 영향으로 이익 개선 예상.
- 신재생에너지, 이익 추가 개선: 매출 및 영업이익은 각각 1.82조원(+14%QoQ) 및 1,849억원(영업이익률 10.1%; AMPC 제외 시 -1.1%) 전망. 판매량의 경우 급락했던 전분기 대비 회복이 예상되고(2.1GW; +10%QoQ), 모듈 제조사업의 매출 및 영업이익은 각각 0.61조원(+4%QoQ) 및 -1,286억원(OPM -21.0%) 전망. 발전사업의 매출 및 영업이익은 각각 0.59조원(+40%QoQ) 및 -248억원(OPM +-4.2%)으로 예상. 주택용 에너지 매출 및 영업이익은 각각 0.62조원(+5%QoQ) 및 1,325억원(OPM 21.3%)으로 예상되며, 이는 전분기에 이어 매출 호조세 지속에 기인. IRA AMPC는 2,057억원(+12%QoQ)으로 판매량 확대에 힘입어 성장 전망.

IRA 정책 변화, 밸류에이션 적용 방식 변경 필요

지난 5월 미국 감세안(OBBB 법안)의 하원 처리 과정에서 주택용 태양광 시장에 대한 TPO(Third Party Ownership) 방식의 투자 세액공제(ITC) 수취를 폐지 결정하여, 동사 주가 급락 야기. 이후 지난 주 최종 통과된 법안에서 태양광 발전을 위한 TPO 사업에 대한 ITC 폐지를 철회하고 유지하기로 결정. 즉, 단축된 ITC 유효 기한(2027년 말)까진 수취 가능하며, 이에 따라 동사는 해당 자산의 유동화에 따른 매출 창출을 2028년까지 가능할 것으로 추정. 2029년 이후 ITC 수취 자산의 유동화가 어렵기에, 2028년까지의 주택용 에너지 이익은 12MF EBITDA에서 제외하고, 유입 현금흐름의 현재가치 할인을 통해 순현금에 반영. 이는 당사가 IRA AMPC 수취분을 동사 기업가치 평가에 있어 적용하는 방식과 동일.

View, 태양광 이익 회복세 유효할 전망

OBBB 법안 최종 통과에 따라 TPO 사업에 대한 ITC가 부활된 만큼 2025~2028년 주택용 에너지 사업의 이익을 현재가치 할인하여 순현금에 반영하고, 이에 따라 SOTP 밸류에이션 상 목표주가도 13% 상향(3.8만원 →4.3만원). ITC 유효 기한이 2027년 말로 조기 단축된 것은 아쉽지만, 금번 IRA 개정을 통해 AMPC 및 ITC/PTC에 모두 FEOC 조건이 부여되어 미국 현지 생산된 태양광 모듈에 대한 수요는 여타 제품 대비 차별적으로 커질 전망. 이에 따라 동사의 2025년 및 2026년 태양광 이익 회복세가 유효할 전망이기에,BUY 투자 의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	12,394	14,021	16,633	16,999
영업이익 (십억원)	-300	763	1,495	1,768
순이익 (십억원)	-1,369	256	849	1,178
EPS (adj) (원)	-8,050	1,349	4,773	6,623
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	253.7	38.8
EBITDA margin (%)	3.4	10.5	13.3	14.7
ROE (%)	-16.0	2.5	8.3	10.6
P/E (adj) (배)	n/a	25.7	7.3	5.2
P/B (배)	0.3	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	35.3	12.5	8.4	7.0
Dividend yield (%)	1.9	0.9	0.9	0.9

자료: 한화솔루션, 삼성증권 추정



SNT에너지

중동 플랜트, 미국 LNG 정조준

플랜트 Air Cooler, 사우디 에너지 플랜트로 실적 성장 궤도

SNT에너지는 Oil 및 Gas 정제플랜트와 석유화학플랜트에 사용되는 공랭식 열교환기, 배열회수보일러 (HRSG)를 주력으로 설계, 제조하는 기업임. 공랭식 열교환기 (Air Cooled Heat Exchanger or Air Fin Cooler, 이하 Air Cooler)는 석유화학플랜트 및 발전소에서 생산된 생산물을 적정 온도로 냉각시키기 위한 필수적인 제품으로, 바닷물을 이용한 수냉식 열교환장치와는 달리 공기를 이용해 열을 방출하기 때문에 물이 부족한 사막 또는 내륙지역에서 채택 가능성이 높음. 따라서 SNT에너지는 중동지역으로의 수출 비중이 높고, 주요 발주처 역시 TR, Technimont, Petrofac, 삼성E&A와 같은 중동 메이저 플랜트 EPC 업체들임

SNT에너지는 지난해 주력 제품인 Airl Cooler에서만 7천억원이라는 역사적 최고 수준의 신규수주를 기록. 이에 따라 수주잔고는 HRSG를 포함해 총 8,199억원을 보유하게 되었으며, 이는 지난해 연간 매출의 2.8X 수준. 중동의 공격적인 업스트림 에너지 투자 기조 속에 사우디 Gulf 법인의 매출 기여도가 증가하고 있으며, Air Cooler의 수주 이후 납품 공기가 1년반 정도로 짧기 때문에 향후 2년간 확정적인 매출액 고성장이 기대

호실적, 미국 LNG 추가 수주 모멘텀으로 돌파할 밸류에이션

SNT에너지는 지난 12월말 미국 LNG EPC 1위 기업인 Bechtel로부터 루이지애나 LNG에 719억원의 Air Cooler 수주를 받은 이후, 올해 3월에 같은 프로젝트에서 366억원의 추가 공급계약을 체결했음. 미국 LNG Big wave 속에 연내 추가적인 수주로 인한 주가 업사이드가 기대되며, 미국 내 Peers 업체 대비 여전히 밸류에이션 메리트가 남아있다는 판단. 호실적과 추가 수주로 리레이팅 가능할 전망

재무데이터

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	322	294	480	562
영업이익	21	22	53	67
순이익	23	35	46	58
ROE (%)	8.5	11.9	14.4	16.1
PER (x)	7.3	14.3	16.1	12.9
PBR (x)	0.6	1.6	2.2	2.0

주: K-IFRS 연결 기준
자료: SNT에너지, LS증권 리서치센터

표1 SNT 에너지 2Q25 Preview

(단위: 십억원)	2Q25E	2Q24	YoY (% , %p)	1Q25	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	118.7	67.3	76.5	115.3	3.0	124.4	-4.6
영업이익	13.1	5.0	161.7	12.9	2.0	12.9	1.8
영업이익률 (%)	11.1	7.5	3.6	11.2	-0.1	10.4	0.7
순이익	11.7	8.3	40.6	8.4	39.9	10.9	7.4
순이익률 (%)	9.9	12.4	-2.5	7.3	2.6	8.8	1.1

주: IFRS 연결 기준 / 자료: SNT에너지, FnGuide, LS증권 리서치센터

성장 지속 중: 뷰티 플랫폼

동사는 화장품 플랫폼 기업으로, 제품 디자인, 포뮬라(성분 처방), 마케팅, 생산에 이어 물류까지 모든 단계의 서비스를 제공한다. 타 업체와의 차별점은 자체 공장시설 대신 외부 제조시설을 이용해 생산 효율성을 높인다는 점이다.

또한, 북미 지역을 중심으로 사업을 전개한다는 점과 색조 제품 경쟁력이 높다는 점도 국내 ODM 업체와의 차별점이다. 1Q25 매출 기준 국가별 비중은 북미 76.5%, 국내 10.4%, 유럽 및 아시아가 13.1%를 차지한다. 최근 CTKCLIP.COM을 통한 온라인 플랫폼 부문 성과와 국내 브랜드 영업 강화 성과가 성장을 이끌고 있다. CTKCLIP.COM은 소량 생산, 빠른 생산 등에서 다양한 고객 수요 맞춤 서비스 제공이 가능해 인디 브랜드에 적합하다는 판단이다. 이에 24년 사용자 4만명을 넘어서며 고성장 중이다. 향후 소비자와 브랜드 직접 연결 및 소비자 맞춤형 제품 추천 등을 통한 B2C 서비스로 채널 확장을 계획 중이다.

준비 중인 성장: 북미 OTC 진출 + 친환경 플라스틱 원료

동사는 지난 3월 자회사를 통해 미국 OTC(일반 의약품) 제조 공장 인수를 완료했다. 썬케어 제품 개발을 통한 북미 시장 내 경쟁력 강화 뿐 아니라 미국 내 수요가 늘어나고 있는 국내 업체들에 OTC 솔루션 제공해 경쟁 우위를 확보할 수 있을 것으로 판단된다. 현지 생산 시설을 통한 관세 대응 및 물류비 절감 효과도 기대한다. 다만 자동화 설비 등 설치 작업이 진행 중이며, 4분기부터 본격 가동을 전망한다.

동사의 친환경 사업부문의 중장기 성장성도 주목이 필요하다. 동사는 다양한 친환경 소재를 개발해 왔으며, 그 중 생분해 플라스틱 원료(레진)상용화에 성공했다. 동사가 생산하는 생분해 플라스틱 레진(PBAT, PHA)은 무해한 물질로 완전히 분해될 수 있는 플라스틱의 원료이며, 기존 널리 쓰이는 PLA 대비 환경적 이점이 명확하며 다양한 일회용품의 대체가 가능하다. 미국 FDA 및 캐나다 식약청 인증 등을 보유했으며, 글로벌 식품 유통 업체 및 유통사, 미국과 캐나다 주정부와 일회용품 공급 계약을 맺었다. 대체할 수 있는 제품이 해양 부표에서 빨대와 같은 일회용품까지 다양해 향후 동사의 중장기 성장 동력이 될 것으로 판단한다. 최근 정부의 친환경 정책 기조가 지속되고 있다는 점도 동사에게 우호적이다.

신규 사업 성과에 따른 기업가치 재평가 주목

동사의 올해 실적은 매출액 983억원(YoY 18%), 영업이익 20억원(YoY 1,397%)을 전 망한다. 친환경 사업 부문의 적자 기초 지속 및 북미 OTC 생산 시설 설비 투자에 따른 비용 증가가 수익성 개선을 제한한 탓이다. 다만, 올해 4분기 북미 OTC 제조 공장의 가동이 본격화되며, 생분해 플라스틱 사업도 ESG 경영 및 친환경 정책 수요 증가 등에 따라 본격적인 성장이 기대된다.

이에 신규 사업 부문의 실적 기여는 26년 이후 본격화될 것으로 전망된다. 높은 성장 성을 감안하면, 신규 사업 부문의 성과와 함께 기업가치 제고도 필요할 것으로 판단된다.

투자지표				
(십억원, IFRS)	2022	2023	2024	2025F
매출액	69.4	88.9	83.6	98.3
영업이익	-15.2	2.7	0.1	2.0
EBITDA	-9.8	7.3	4.9	6.5
세전이익	-19.0	6.2	-4.7	2.4
순이익	-21.2	6.2	-3.7	1.8
지배주주지분순이익	-17.7	6.9	-3.3	1.6
EPS(원)	-913	359	-169	82
증감률(%YoY)	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	NA	16.0	NA	55.4
PBR(배)	0.68	0.70	0.65	0.55
EV/EBITDA(배)	-5.2	7.6	13.9	8.6
영업이익률(%)	-21.9	3.0	0.1	2.0
ROE(%)	-11.0	4.4	-2.1	1.0
순차입금비율(%)	-33.1	-34.8	-20.8	-19.6
자료: 키움증권				



미트박스

효자손 같은 기업!

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

기존 효자손: 유통구조 단순화

미트박스는 기존 축산물 유통시장의 복잡한 구조와 정보의 비대칭성 문제 해결 위해 축산물 직거래 플랫폼은 운영하고 있다. 동사의 주요 고객은 식당 및 정육점으로 육류 수급시 안정적&적시적 제품 공급, 대금지급, 신선도에 대한 확인이 어렵다는 단점들이 존재했다. 동사는 이러한 이슈를 해결한 솔루션 업체이다. ① 유통구조를 단순화했다. 기존 2~3단계의 도매 및 소매상을 걸쳤던 반면, 미트박스 플랫폼은 도/소매상을 제외한 직거래 형태로 거래된다. 동사에게 수수료를 지급해도 유통단계 축소로 15~30%이상의 원가절감 효과가 발생한다. ②정산시스템도 변화했다. 육류 거래에서 외상 거래가 보편화되어 있었다. 이 경우 미수금 관련 이슈가 존재한다. 동사 플랫폼 활용시 배송 완료 이후 9영업일 이내 정산하는 시스템을 운영하고 있다. ③콜드체인 시스템을 도입했다. 이동 중에 날씨 등의 이슈로 품질 이슈가 발생할 수 있다. 동사는 전문물류 운영업체와의 제휴를 통해 상품입고부터 배송까지 전 과정을 품목 맞춤으로 냉장/냉동 온도를 유지한다. 가게 안까지 배송을 도와준다. ④정보제공이다. 판매자와 구매자간의 정보 비대칭성을 해결하기 위해 품목별 도매 시세를 제공할 뿐 아니라 예측치를 제공하는 서비스를 제공하고 있다. 즉, 구매자와 판매자 모두에게 우호적인 환경을 조성해 준다. 이런 장점을 기반으로 지난 5년간(19~24년) 연평균 55.2% 매출성장세를 보이고 있으며, 연간주문 건수(19년 82.9만건→24년 184.1만건), 누적 등록 고객수 (19년 10만명→24년 38.9만명) 등이 성장하고 있다.

신규 효자손: 축산 담보대출

25.2월 축산물 유통 금융서비스 사업 진출을 위해 자회사(미트매치대부)를 설립했다. 축산 담보 대출사기가 지속적으로 발생하고 있다. 24.4월 냉동육 담보 투자사기(피해금액 2,000억원 추정)가 발생했으며, 16년에는 금융권이 연관된 육류담보 사기 대출(6,000억원) 사고가 발생한 바 있다. 비표준화된 자산 평가, 중복 담보 설정 등이 주요한 요인이었다. 미트매치는 냉동창고사업 업체와 협력해 전용 보관구역을 운영, 해당 구역에서 실물 검수 과정을 진행한다. 창고 입고시 라벨과 서류의 일치 여부를 확인하는 확인 검수 절차를 진행한다. 디폴트가 발생해도 동사의 플랫폼 내 처분이 가능하다. 즉, 피해가 최소화된다. 기존 금융권 대비 빠른 대출(금융권 1~2주 VS. 미트매치 24시간이내)이 가능하다. 대출 수요자 입장에서 제품에 대한 정확한 가치평가 및 조기 대출이 가능하다는 점에서 기존 제2 금융권 대비 선호될 가능성이 높다고 판단된다. 1호 펀드(150억원)가 설정되어 운영 중으로, 올해부터 실적 개선에 기여할 것으로 예상된다. 새로운 성장동력으로 해외 진출도 모색하고 있다. 베트남과 대만으로는 현지 업체와의 협업방식으로 진출을 모색하고 있으며, 미국에는 현지 유통법인 설립을 계획하고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(억원, 원, %, 배)			
결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	
매출액	321	552	669	1,103	
영업이익	-6	9	26	31	
지배순이익	-35	-10	35	18	
PER	-	-	-	-	
PBR	-	-	-	-	
EV/EBITDA	-27.8	-6.7	-1.9	-1.5	
ROE	11.3	3.1	-37.9	11.5	

자료: 유안타증권



CJ대한통운

3Q25부터 다시 성장국면 돌입

[출처] iM증권 배세호 애널리스트

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 상향

CJ대한통운에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 110,000원에서 120,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/B를 기존 0.59배에서 0.65배로 상향한데 따른다(Target P/E 10.1배). 4Q24부터 지속된 택배 물동량 감소 추이가 2Q25 마무리되고, 3Q25부터 다시 성장세를 그릴 것으로 예상된다. 2Q25 영업이익은 전년동기대비 감소할 것으로 보이나, 택배 물동량 증가 추이에 힘입어 3Q25부터는 다시 YoY 증익이 기대된다. 2026년에는 글로벌 자회사(인도, 미국)의 매출 성장세가 두드러질 것으로 기대된다. 최근 자사주 의무 소각의 내용을 담은 상법 개정안이 발의되었으며, 자사주 비율이 높은 기업의 주가 수익률이 견조하다. CJ대한통운의 자기주식 비율은 12.57%다.

2Q25 영업이익 컨센서스 하회 예상

2Q25 CJ대한통운 매출액은 3.1조원(+1.2% YoY), 영업이익은 1,114억원(-11.1% YoY, OPM 3.7%)이 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 하회한다(-8%). 4Q24부터

이어진 택배 물동량 부진으로 영업이익은 전년동기대비 감소가 예상된다. 택배 부문은 매출액 9,194억원(-2.5% YoY), 영업이익은 447억원(-27.5% YoY, OPM 4.9%)가 예상된다. 물동량 감소에 따른 외형 및 마진 감소가 발생할 것으로 보인다. 2Q25 택배 물동량은 전년동기대비 4.2% 감소로 추정된다. 내수 경기 부진과 택배단가 상승이 물동량 감소에 영향을 미쳤다. 택배 ASP는 4월 1일 택배 단가 인상으로 전년동기대비 1.8% 상승한 것으로 추정된다.

CL 부문 매출액은 8,199억원(+11.2% YoY), 영업이익은 457억원(+7.3 YoY, OPM 5.6%)가 예상된다. W&D 부문은 신규 수주 증가로 2Q24부터 이어진 YoY 10%대 매출 증가율이 지속될 것으로 예상된다. P&D 부문은

기존 항만 물동량이 전년과 유사한 가운데, 화물 플랫폼 '더 운반' 서비스 매출이 합산되며 매출은 YoY 10% 초반 늘어날 것으로 보인다. 1Q25에 영향을 주었던 신규 대형 화주들의 초기 비용이 2Q25에도 일부 영향을 주어 영업이익 증가는 크지 않을 것으로 보인다. ③ 글로벌 매출액은 1.2조 (+2.4% YoY), 영업이익은 166억원(-7.1% YoY, OPM 1.5%)가 예상된다. 글로벌 포워딩 매출액은 2Q25 컨테이너 운임 하락(-37.4% YoY)으로 5,301억원(-5.5% YoY)이 예상된다. 글로벌 자회사는 미국, 인도 중심으로 성장세를 이어갈 것으로 보인다.

3Q25는 택배 물동량 반등 예상, 글로벌 확장성에 주목할 필요

CJ대한통운의 6월 택배 물동량은 YoY 소폭 증가한 것으로 파악되고, 3Q25에는12조원 규모의 민생회복지원금이 집행되며 택배 물동량 성장이 기대된다. 소비쿠폰은 대부분의 이커머스사의 사용이 제한되지만, 소비진작에 따라 택배 물량에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다. 코로나 팬데믹 당시 2020~2021년에 걸쳐 5차례의 재난지원금이 집행되었는데, 높은 물동량 성장률이 있었다. 비대면으로의 소비 문화 변화의 영향도 컸지만, 재난지원금에 따른 소비 진작 효과도 영향을 주었을 것으로 파악된다.

CJ대한통운은 인도, 미국 자회사의 외형 성장이 2026년부터 본격화될 것으로 예상된다. 인도 자회사 CJ Darcl(2024년 매출액 8,260억원, 영업이익 214억원, 내부거래 포함)은 상장을 통해 외형 확대가 기대된다. 소비쿠폰은 대부분의 이커머스사의 사용이 제한되지만, 소비 진작에 따라 택배 물량에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다. 코로나 팬데믹 당시 2020~2021년에 걸쳐 5차례의 재난 지원금이 집행되었는데, 높은 물동량 성장률이 있었다. 비대면으로의 소비 문화 변화의 영향도 컸지만, 재난지원금에 따른 소비 진작 효과도 영향을 주었을 것으로 파악된다.

CJ대한통운은 인도, 미국 자회사의 외형 성장이 2026년부터 본격화될 것으로 예상된다. 인도 자회사 CJ Darcl(2024년 매출액 8,260억원, 영업이익 214억원, 내부거래 포함)은 상장을 통해 외형 확대가 기대된다. 2025년 5월 CJ대한통운은 CJ Darcl에 약 440억원을 추가 투자하여 지분율을 기존 50% → 56%로 높였다. 신주 발행, 구주 인수가 섞였으며, 투자 당시 CJ Darcl의 환산 기업가치는 4,000~5,000억원으로 추산된다. CJ Darcl은 2026년 상장이 예고되어 있으며, 신주 발행을 통해 추가 투자를 집행하여 외형 확대를 도모할 것으로 기대된다.

CJ대한통운의 미국 자회사(매출 1.4조원, 영업이익 309억원, 내부거래 포함)는 미국 내 물류센터를 공격적으로 확보하고 있다. 2024년 조지아주 게인스빌 콜드체인 물류센터(2.5만m2)를 4Q24부터 가동했고, 2025년에는 3분기에 캔자스주 뉴센추리 콜드체인 물류센터(2.7만m2), 2026년 상반기에는 일리노이주 Eldwood 물류센터가 운영을 시작할 예정이다(10.3만m2). CJ Logistics America는 늘어나는 물류센터 규모에 맞춰 관련 수주를 확대하고 있으며, 2026년 두 자릿 수의 매출 성장률이 기대된다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,117	12,701	13,429	14,248
영업이익(십억원)	531	509	573	624
순이익(십억원)	248	249	292	330
EPS(원)	10,893	10,937	12,821	14,477
BPS(원)	173,099	181,986	193,787	207,244
PER(배)	7.7	8.5	7.2	6.4
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.3	6.0	6.6	7.0
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.7	4.5	3.9	3.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표



휴젤

특신/필러 수출, 하반기가 더 좋다

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2025년 2분기 영업실적 성장 지속

2025년 2분기 연결 매출액은 1,132억원(YoY +18.6%), 영업이익은 563억원(YoY +32.6%)으로 추정된다. 통신에서는 중국 아시아 중심으로 수출이 증가하고, 미국 선적이 재개되었다. 또한 필러가 안정적으로 성장하고, 화장품에서 높은 성장을 한 것으로 추정된다. 하반기에는 수출 증가 폭이 좀 더 커지면서 전사 매출과 영업이익이 증가할 것으로 전망된다.

통신, 필러, 화장품 동반 성장 추정, 하반기 전망은 더 좋다

2025년 2분기부터 사업 부문별 매출현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 2분기 통신 매출은 17.0% 증가한 597억원으로 추정된다. 내수에서 전년동기 수준인 203억원, 수출에서 27.8% 증가한 394억원으로 추정된다. 수출 지역별로는 중국/아시아 수출이 8.5% 감소한 225억원으로 추정된다. 중국/아시아 수출이 감소한 것은 2024년 2분기 중국 매출이 일시적으로 증가한 기저효과 때문이고 전분기로 보면 51.0% 증가한 수치이다. 2분기 미국 수출이 재개되면서 북남미 수출은 381.5% 증가한 130억원으로 추정된다. 2025년 전체 통신 매출은 19.9% 증가한 2,436억원으로 전망된다.

둘째, 2분기 필러 매출은 11.9% 증가한 408억원으로 추정된다. 우선 필러 수출은 아시아시장 중심으로 증가, 15.0% 증가한 311억원으로 추정된다. 경쟁이 심한 국내 필러 매출은 기저효과를 감안 3.0% 증가한 98억원으로 추정된다. 향후 수출에서 통신과의 영업시너지를 기대할 수 있다. 2025년 전체 필러 매출은 수출 중심으로 14.3% 증가한 1,459억원으로 전망된다.

셋째, 2분기 화장품은 70.0% 증가한 112억원으로 추정된다. 화장품 성장은 유통채널 확대와 해외시장 확대 영향이다. 향후 화장품의 고성장이 지속될 전망이다

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	320	118	93	7,747	19.3	11.1	2.4	12.1	n/a
2024	373	166	136	10,775	26.0	17.4	4.4	17.5	n/a
2025E	446	217	177	16,406	23.0	17.5	4.8	19.8	n/a
2026E	533	262	217	20,119	18.7	13.9	4.0	19.8	n/a
2027E	628	312	256	23,798	15.8	11.1	3.3	19.3	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

