

2025.07.21.(월) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

네오팜

성장 채널 점점 확대 + 해외 판로 개척

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

2Q25 Preview: 성장 채널 점점 확대 + 해외 판로 개척

네오팜의 2분기 실적은 연결 매출 321억원(YoY+5%), 영업이익 70억원(YoY+15%, 영업이익률 22%)으로 컨센서스(영업이익 65억원)을 소폭 상회할 전망이다. 화장품 매출은 304억원(YoY+15%) 전망하며, OEM 매출은 16억원(YoY-60%) 추정되며, OEM 부문은 약세를 보였으나, 자체 브랜드 매출 성장이 전체 실적을 견인한 것으로 판단된다. 동사는 지난해부터 국내에서는 올리브영과 다이소 중심의 유통 채널에 집중하고 있으며, 동시에 주력 브랜드를 기반으로 해외 경쟁력 강화에 주력해왔다. 이번 분기 실적은 이러한 사업 방향의 성과가 점진적으로 반영되고 있는 모습이다.

국내 +14%, 해외 +20%, OEM -60%

2분기 네오팜의 국내/해외/OEM 매출은 각각 251억원(YoY+14%)/53억원(YoY+20%)/16억원(YoY-60%) 전망된다. OEM은 부진하나, 국내와 해외 모두 자체 브랜드의 견조한 흐름이 기대된다. 브랜드별 성장률(% YoY)은 아토팜 +15%, 제로이드 +30%, 리얼베리어 +45%, 더마비 -10% 전망한다.

①아토팜은 면세와 수출 중심으로 성장한 것으로 파악된다. 면세는 관광객 증가에 힘입어 50% 성장(동일기준 비교) 예상되며, 수출은 미국 아마존 외 추가 채널 확대에 힘입어 30% 성장할 것으로 예상된다. 온라인 채널은 한 자릿수 초반 성장세를 기록할 전망이다. 면세 및 수출 비중은 약 30% 수준 도달 예상된다.

②제로이드는 올리브영 수요 확대에 따라 약 30% 성장한 것으로 파악된다. 이번 올영페스타에도 참여했다. 그 외 신세계 면세에도 입점하며 판로를 확장 중이다. 병원향 매출은 전년 동기와 유사한 수준으로 판단된다. 추후 해외 판로 확대를 고려 중이다.

③리얼베리어는 브랜드 중 가장 높은 성장률을 기록할 전망이다. 다이소 입점 효과, 면세 판매 호조, 수출 고성장이 고르게 나타났다. 다이소는 올해 1월에 입점 이후 전반적으로 견조한 흐름 보이고 있으며, 면세는 트래픽 증가 및 인지도 상승에 힘입어 200% 성장(동일기준 비교)이 예상된다. 수출은 60% 성장이 기대되며, 아마존 중심에서 오프라인 유통까지 확대되고 있다. 수출 비중은 30%까지 육박했다. ④더마비는 상대적으로 부진할 것으로 보이며, 이는 리뉴얼 전 재고 소진을 우선한 영향으로 판단된다.

⑤수익성 측면에서는 고마진 브랜드 매출 확대 및 OEM 축소로 매출총이익 증가 예상되며, 광고비 등의 판관비 집행 확대에도 영업이익률은 22%(+2%p) 기대된다.

2025년: 역대 최대 실적 예상

2025년 네오팜의 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+10%), 영업이익 294억원(YoY+19%)으로 역대 최대 실적이 예상된다. '성장 채널 점점 확대 + 해외 판로 개척' 전략을 기반으로, 핵심 브랜드별 성장 동력이 확보되

며 전사 실적이 고르게 개선될 것으로 보인다. 현재 시가총액은 2.5천억원, 12M Fwd P/E 8.9x 수준이며, 현금 보유액은 1.3천억원이다.

도표 1. 네오팜 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	28.2	30.6	26.2	34.0	31.6	32.1	31.5	35.3	87.9	85.0	97.1	119.0	130.5	139.8
% YoY	20%	25%	20%	25%	12%	5%	21%	4%	8%	-3%	14%	23%	10%	7%
매출총이익	17.3	17.2	16.0	23.6	20.7	19.9	19.4	24.7	62.4	58.4	65.4	74.0	84.7	91.5
% YoY	6%	2%	8%	35%	20%	16%	22%	5%	6%	-6%	12%	13%	14%	8%
% 매출총이익률	61%	56%	61%	69%	66%	62%	62%	70%	71%	69%	67%	62%	65%	65%
영업이익	6.8	6.1	5.1	6.7	7.8	7.0	6.4	8.2	22.4	21.4	25.3	24.7	29.4	34.8
% YoY	-4%	-3%	0%	-4%	15%	15%	27%	23%	2%	-4%	18%	-3%	19%	18%
% 영업이익률	24%	20%	19%	20%	25%	22%	20%	23%	26%	25%	26%	21%	23%	25%
지배주주순이익	6.1	5.9	4.3	6.7	7.1	6.3	5.9	7.2	17.7	17.0	23.2	23.1	26.6	30.7

자료: 하나증권 [참고] 매출이 대부분 공급가, 평가 기준 시장 규모는 최소 2천억원 수준 가량 형성 추정





KT밀리의서재

웹소설 론칭 신의 한수, Feat. 전지적독자시점

[출처] [하나증권 최재호 애널리스트](#)

슈퍼 IP 웹소설, 웹툰 콘텐츠 론칭 → 밸류에이션 확장

KT밀리의서재는 지난 6월부터 다수의 슈퍼 IP를 활용해 웹소설 론칭을 시작했으며, 9월부터는 웹툰까지 론칭할 계획으로 전반적인 비즈니스 수익 구조를 다변화 중이다. 웹소설, 웹툰으로의 콘텐츠 다변화는 밸류에이션 확장의 계기가 될 전망이다. 1) 콘텐츠 다변화는 기존 고객들의 소비 만족도 증가에 따른 Lock-in 강화, 2) 다수의 슈퍼 IP 확보를 통한 신규 고객 대거 유입, 3) 자체적인 오리지널 콘텐츠, 독점 콘텐츠 확보 → 지속적인 OSMU 전략을 통한 IP 비즈니스 전개는 신규 수익 모델 창출 등으로 이뤄지기 때문이다. 밸류에이션 확장 관점에서 비슷한 사례로 웹소설 및 웹툰 CP사 디앤씨미디어는, 웹소설 원작 웹툰 '나혼자만 레벨업'의 애니메이션 콘텐츠화를 계기로 방영 발표 전 2023년 8월부터 2024년 방영 이후까지 주가는 약 +110% 상승했으며, 시가총액은 4천억원을 훌쩍 상회했다. KT밀리의서재가 오디오웹소설을 독점 공급하는 전지적독자시점은 K-Pop 가수 블랙핑크의 지수, '2025 해외한류실태조사'에서 2014년부터 12년 연속 1위를 차지하고 있는 한류 스타 이민호 등이 대거 출연하는 만큼 영화 방영 이후 원작IP의 수혜 강도가 높을 것으로 예상된다. 중요한 포인트는 전지적독자시점과 같은 사례는 이제 겨우 시작이라는 점이다. 웹소설, 웹툰 등 슈퍼 IP들의 다양한 OSMU 향연이 대기 중이다.

국내 최고 인기작 '전지적독자시점' 오디오웹소설 독점 공급, 영화화 수혜

제작비 약 300억원 규모의 텐트폴 작품 '전지적독자시점' 영화가 7월 23일 개봉을 앞두고 있다. 글로벌 113개국에 이미 선판매됐으며, KT밀리의서재는 지난 6월 웹소설 론칭 이후 달라진 이익 체력의 성장 가능성을 보여주는 첫 사례가 될 전망이다. 웹소설 원작 전지적독자시점은 누적 조회수 2.4억 뷰 이상의 메가 히트작으로 네이버웹툰 연재 이후 현재 전체 인기 순위 3위 안에 드는 최상위 인기 대작이다. 관심 고객수는 128만명 이상이며, 연재 편수 260편 이상(연재 중)으로 장편임에도 불구하고 평점 9.95점으로 압도적인 기록을 달성 중이다. KT밀리의서재가 전지적독자시점의 오디오웹소설을 독점 공급 중이라는 점을 주목해야 한다.

전지적독자시점의 영화 개봉은 콘텐츠 흥행 성공 방정식인 노블코믹스(인기 웹소설 IP를 활용한 웹툰 제작) → 영화, 드라마, 애니메이션 등 N차 콘텐츠로의 제작 → 원천 IP의 존재감 확대 및 홍보 효과 → 오디오웹소설 부각 및 수요 증가로 KT밀리의서재 플랫폼으로 유입되는 선순환 구조를 가져오기 때문이다. 추가적인 수익 모델 확장이 예상보다 빠르게 진행되고 있다. 이미 압도적인 점유율 기반 전자책으로만 연간 영업이익 100억원 이상 달성하고 있으며, 6월 론칭한 웹소설과 9월 론칭하는 웹툰 신규 콘텐츠는 +α의 신규 이익 창출에 기여할 전망이다. 웹소설, 웹툰 론칭 이후 그간 전자책 비즈니스 구조상 한계에 봉착했던 해외 시장 본격 진출도 관전 포인트다.

Q, P의 동반 성장으로 역대 실적 지속 경신할 전망

KT밀리의서재의 2Q25 실적은 매출액 212억원(+19.0%, YoY), 영업이익 41억원(+10.8%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 동사의 실적은 Q, P의 동반 성장으로 하반기로 갈수록 우상향하는 형태가 될 전망이다. 1) 올해 6월부터 20%의 정기 구독료 인상으로 P의 성장과 함께 이익 성장 Level-up 구간에 돌입하며, 2) 통신사 해킹 반사수혜 및 웹툰, 웹소설 등 콘텐츠 포트폴리오 다각화로 Q 역시 증가한다. 슈퍼 IP의 OSMU를 통한 추가적인 이익 창출도 가속화 될 전망이다.

Financial Data		(억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023	2024	
매출액	289	458	566	726	
영업이익	(145)	42	104	110	
세전이익	(348)	133	111	129	
순이익	(348)	133	145	115	
EPS	(5,658)	2,033	2,059	1,358	
증감율	적지	흑전	1.3	(34.0)	
PER	0.0	0.0	8.4	10.6	
PBR	0.0	0.0	2.5	1.7	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROE	42.0	177.1	25.2	16.3	
BPS	(12,638)	1,148	6,881	8,287	
DPS	0	0	0	0	



포스코퓨처엠

탈중국 흐름에서 기회 발굴

[출처] SK증권 박형우, 권민규 애널리스트

2Q25 리뷰: 탈중국 준비

2 분기는 매출액 6,609 억원, 영업이익 8 억원(-70%, YoY)을 기록했다. 손익은 부합했으나, 매출액은 컨센서스 (8,324 억원)을 하회했다. 부문별 영업손익은 양극재 -163억원, 음극재 -91 억원, 기초소재 263 억원이다.

양극재가 부진했다. 출하량은 8,000 톤 수준이다. 3 개월 전 예상치인 14,500 톤을 크게 하회한 수치다. ① 북미고객사 (G 사)향 출하가 양산 초기인 전구체 공급 차질로 대부분 지연됐기 때문이다. ② 국내고객사(S 사)의 북미 주문도 수요 둔화로 저조했다. 음극재는 6,300 톤으로 전분기대비 약 20% 증가했다.

3Q25 전망: 비(非)중국 전구체 공급 본격화

연 중 저점은 지난 2 분기였고, 하반기에는 실적 개선이 예상된다. 3 분기 영업이익은 176 억원으로 반등이 기대된다. 양극재 출하량 확대에 기인한다. (2Q 8,000 톤 > 3Q 17,000톤) G사향 N86 출하량은 지난분기 2,500톤에서 10,000톤 수준으로 증가로 전망한다. 비중국 전구체 채용에 따른 본격적 물량 증가다. 낮아진 가격으로 수익성 회복은 완만할 수 있다. 그러나 영업 동향의 회복 시그널로 충분하다.

목표주가 '196,000 원', '매수' 의견으로 커버리지 재개

목표주가는 2030 년 순이익에 IT 하드웨어의 통상적인 PER 10 배를 적용했다. 전방 전기차와 배터리의 수요 부진에도 동사를 주목하는 이유는 미국과 중국의 갈등 속에서 반사이익의 강도가 가장 큰 기업이기 때문이다.

① 고객사들은 비중국 전구체 기반의 양극재를 요구하고 있다. 동사는 원활한 공급에 성공할 경우 점유율 상승도 기대할 수 있다. ② 지난 17 일 미국 상무부는 중국산 흑연을 사용한 음극재에 93.5% 관세를 부과하기로 예비 판정을 내렸다. 비중국 소재 선호 수혜와 함께 한국산 음극재 가격 상승 가능성이 주목된다. 동사는 현재 음극재 매출비중이 6%에 불과하다. 그러나 음극재의 공급단가가 달라질 경우 가장 탄력적인 실적 개선 모멘텀으로 작용할 수 있다. ③ 매크로 불확실성에 따른 시장 수요(Q)는 불확실하다. 그럼에도 산업 내 국산화와 탈중국화에 따른 가격(P)과 점유율(M/S)의 상승이 가능하다고 판단된다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,302	4,760	3,700	3,554	5,499	8,757
영업이익	십억원	166	36	1	64	219	439
순이익(지배주주)	십억원	118	29	-212	30	106	273
EPS	원	1,479	359	-2,655	341	1,191	3,074
PER	배	118.0	968.7	-51.9	459.6	131.7	51.0
PBR	배	5.6	11.8	3.7	4.7	4.5	4.1
EV/EBITDA	배	57.3	176.2	77.1	50.1	29.5	19.9
ROE	%	4.9	1.2	-8.0	1.0	3.5	8.4



현대건설

기대보다 아쉬운 상반기

[출처] 대신증권 이태환 애널리스트

투자자의견 매수, 목표주가 86,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 79,552원에 타깃 PBR 1.09배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

2Q25 Review 기대보다 아쉬운 상반기

2Q25 연결기준 매출액 7.7조원(-10.4% yoy), 영업이익 2,170억원(+47.3% yoy), 영업이익률 2.8%(+1.1%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스 소폭 하회

별도 건축/주택 부문 원가율 개선(1Q25 95.7%→2Q25 94.5%)이 확인됐지만, 해외 현장(사우디 마르잔·자푸라, 카타르 루사일)에서 예상 원가 대비 비용이 추가 반영 됐음. 해당 현장들은 비용 보전을 위한 클레임 협상 중이나, 대규모 적자 기록했던 4Q24 이후에도 해외 현장에서 이익 불확실성이 이어지고 있는 것은 다소 불편한 상황. 하반기는 현대엔지니어링 교량 사고 수습 비용도 예정되어 있는 상태로 연초 제시한 영업이익 가이드(1.2조원) 대비 하회할 가능성이 높아 보이나, 건축/주택 수익성은 일회성 요인 없이 믹스 개선 효과가 확인되고 있다는 점은 긍정적 요소 6/27 대출규제 발표 이후 시장 구매심리 위축과 상반기 분양 지연 상황을 고려하여 동사의 연간 분양 목표는 1.4만 세대 수준으로 축소될 수 있음을 시사

H-Road의 첫 과제가 될 해외 원전 확보

연말을 전후로 불가리아 코즐로두이 7·8호기(대형원전), 미국 팰리세이즈(SMR) 수주 계약을 목표. 에너지 사업 비중 증가를 통한 사업 포트폴리오 재편을 바탕으로 구조적 이익 성장 및 기업가치 상승 실현할 중목. 업종 Top-Pick

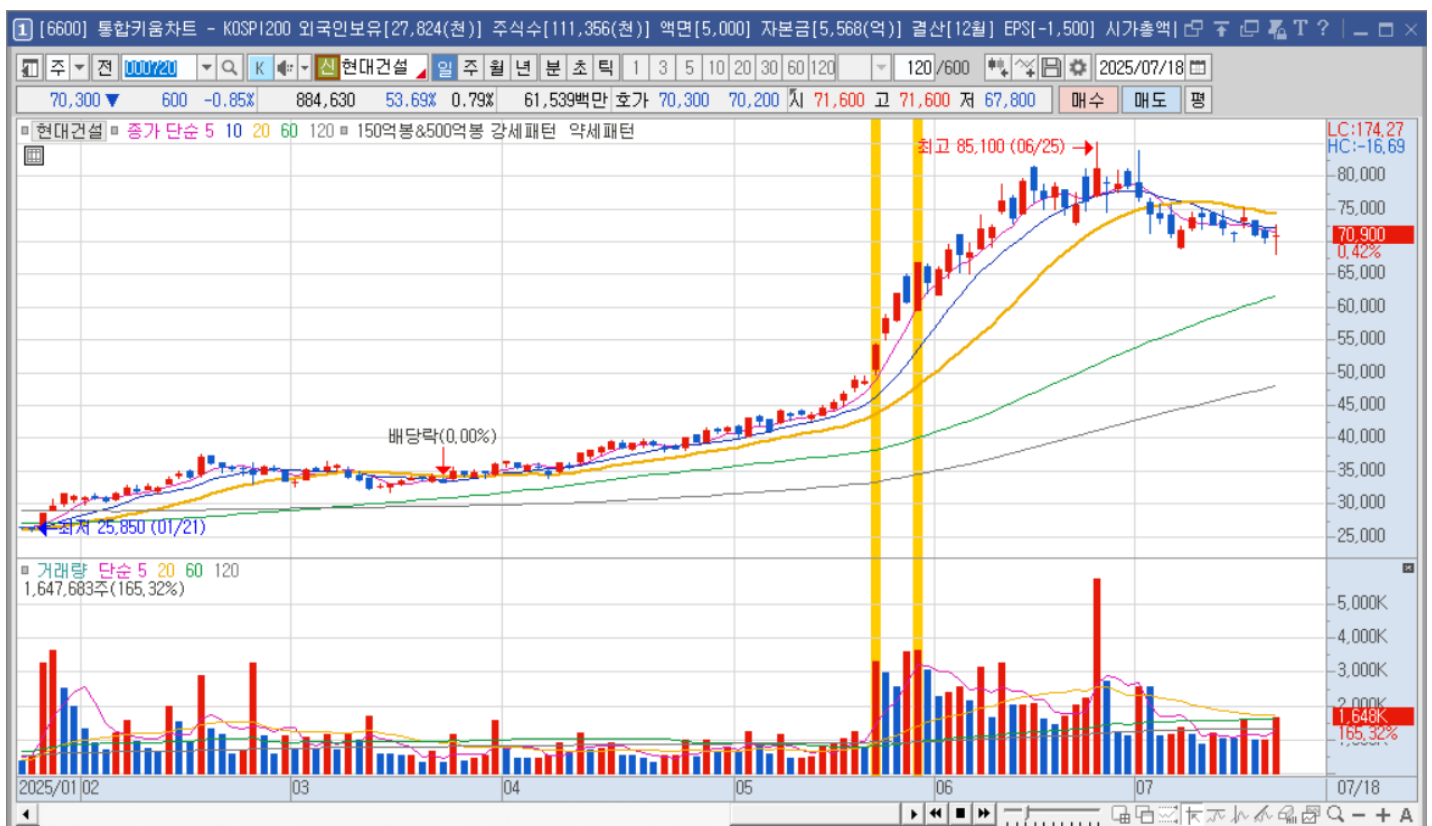
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	29,867	29,753	30,906
영업이익	785	-1,263	913	1,218	1,571
세전순이익	940	-986	998	1,390	1,749
총당기순이익	654	-766	758	1,048	1,315
지배지분순이익	536	-169	537	770	967
EPS	4,767	-1,500	4,776	6,849	8,601
PER	7.3	NA	15.4	10.8	8.6
BPS	72,383	71,394	75,786	82,242	90,393
PBR	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
ROE	6.8	-2.1	6.5	8.7	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center





PI첨단소재

초극박 PI필름 적용(초슬림폰,폴더블폰) 확대로 성장성 부각 Company Brief

[출처] iM증권 이상현 애널리스트

올해 2분기 슬림 스마트폰 신모델향으로 초극박 PI필름 신규 공급 본격화 ⇒ ASP 및 가동률 상승과 더불어 원부자재 가격 하락 효과 등으로 영업이익률 23% 기록할 듯

올해 2분기 실적의 경우 매출액 731억원(-0.8% YoY, +14.0% QoQ), 영업이익 168억원(-5.1% YoY, +88.8% QoQ)으로 컨센서를 다소 하회할 것으로 예상된다.

환율하락 등의 영향하에서 미국 수출분에 대한 관세 등이 일부 영향을 미칠 것으로 예상되는 가운데 FPCB 매출이 다소 기대치에 못 미칠 것으로 전망된다. 다만, 북미 고객사향 매출 증가 등으로 이러한 부정적인 효과를 일부 상쇄할 것으로 예상된다.

이와 같이 올해 2분기부터 북미 고객사향 슬림 스마트폰 신모델향으로 초극박 PI필름 신규 공급이 본격화 되면서 전체 ASP 상승을 이끌 것으로 예상된다.

이러한 환경하에서 가동률 상승과 더불어 원부자재 가격 하락 효과 등으로 2분기 영업이익률이 23%로 예상되면서 수익성 등이 개선될 것이다.

초슬림 스마트폰, 초슬림 폴더블폰 등이 하드웨어 변화를 이끌 듯 ⇒ 슬림화 핵심소재인 동사 초박막 PI필름 적용 확대 가능성 등이 높아지면서 성장성 부각될 듯

스마트폰의 경우 AI가 소프트웨어 차별화의 한 축이라면, 하드웨어에선 휴대성 등을 개선한 초슬림화 디자인 트렌드가 대세를 이룰 것으로 예상된다. 즉, 다양한 모델의 초슬림 스마트폰 등이 출시될 뿐만 아니라 초슬림화 디자인이 적용된 폴더블폰 출시 등으로 하드웨어의 변화를 이끌 것이다.

올해 삼성전자의 경우 갤럭시 S25 엣지, 갤럭시 Z 폴드7 등 모델에서 두께가 얇은 초슬림화 디자인으로 선보였다. 특히 갤럭시 Z 폴드7의 경우 초슬림화 디자인이 적용됨에 따라 폴더블폰의 물리적 특성상 두껍고 무거워 휴대성이 떨어진다는 인식을 개선하였다. 또한 삼성전자는 한번 접는 기존의 폴더블폰을 넘어 두 번 접는 트라이폴드폰의 연내 출시 가능성 등이 높아지고 있는 가운데 이 역시 두께가 얇은 초슬림화 디자인으로 선보일 가능성이 높다.

또한 오는 9월에 선보일 기존 플러스 모델을 대체하는 아이폰 17 에어의 경우도 두께가 얇은 초슬림화 디자인을 구현할 것으로 예상된다. 무엇보다 애플의 첫 폴더블폰 아이폰 폴드가 내년에 출시될 것으로 예상되는 가운데 두께는 아이폰17 에어보다도 얇은 초슬림화 디자인으로 선보일 것으로 전망된다.

이와 같이 초슬림 스마트폰이 하드웨어의 변화를 이끌고 있는 가운데 초슬림 폴더블폰 출시 등으로 인하여 슬림화 핵심소재인 동사 초박막 PI필름 적용 확대 가능성 등이 높아지면서 성장성 등이 부각될 것이다.

올해부터 아케마와의 시너지효과로 우주항공, 전기차 등에서 지역적 확장 및 제품 다각화 가시화 되면서 성장성 부각될 듯

동사는 아케마의 글로벌 네트워크를 활용하여 우주항공 등으로 신규고객 확보 및 제품 다각화 등을 도모할 것으로 예상된다. 즉, 미국 및 유럽 등의 우주항공 관련된 기업들을 신규고객으로 확보하게 되면 비행기, 우주 발사체 등을 생산할때 필요한 PI 필름 등을 공급할 수 있을 것이다.

또한 전기차는 배터리 폭발 문제가 있어 열을 발산하는 것이 중요한데, PI 필름이 전기차 부품의 열 차단 목적으로 사용될 수 있기 때문에 아케마의 미국과 유럽 시장 등 글로벌 네트워크를 활용하여 동사는 향후 다수의 미국, 유럽 전기차 업체 등을 신규고객으로 확보할 계획이다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	251	266	293	325
영업이익(십억원)	35	45	54	62
순이익(십억원)	23	35	42	48
EPS(원)	796	1,192	1,430	1,648
BPS(원)	11,507	12,328	13,387	14,664
PER(배)	21.2	18.0	15.0	13.0
PBR(배)	1.5	1.7	1.6	1.5
ROE(%)	7.2	10.0	11.1	11.8
배당수익률(%)	2.1	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	8.2	7.5	6.5	5.6

주 K-IFRS 별도 요약 재무제표



코오롱인더

코오롱스포츠 중국, 2분기에도 70% 이상 성장

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

코오롱스포츠 중국, 중국 남부/동부 지역 시장 확대 추진

올해 2분기 안타스포츠의 전체 리테일 판매 성장률은 소비 수요 부진과 전자상거래 판매 성장 둔화로 인해 안타(Anta) 브랜드가 예상보다 부진하며 다소 약세를 보였다. 반면, 기타 브랜드들(코오롱 등)은 2Q25에 50~55%의 높은 성장률을 기록하며 연간 가이드نس 및 시장 기대치(30% 이상)를 크게 상회했다.

특히 코오롱스포츠 중국은 중국 내 윈터 스포츠와 아웃도어 트렌드의 강세로 지속적인 인기를 얻었으며, 작년 중국 남부 지역에 20개 이상의 신규 매장을 오픈하는 등 적극적인 확장 전략을 통해 올해 2분기 약 70% 이상의 판매 성장을 기록한 것으로 추정된다. 안타와 FILA 브랜드는 재고 관리와 전략적 판매 확대를 위해 올해 상반기 할인 폭을 확대했으나, 코오롱스포츠 중국은 시장 성장세를 바탕으로 10% 미만의 낮은 할인율을 유지하며 높은 마진을 확보한 것으로 보인다. 코오롱스포츠 중국은 올해에 남부 지역뿐만 아니라 동부로도 시장 확대를 계획하고 있다. 지수 상승, 중국 패션 지분법이익과 내년 아라미드 업황 개선을 고려하여 목표주가를 상향한다.

경쟁사 추가 설비 폐쇄로 역외 석유수지 수급 개선 전망

석유수지 제품의 가격 및 스프레드는 다른 화학 제품 대비 견조한 흐름을 유지하고 있다. 이는 유럽 내 스팀 크래커 폐쇄의 영향 때문이다. Arakawa Chemical의 독일 HHCR(수첨석유수지) 설비 폐쇄에 이어, 작년 ExxonMobil의 프랑스 석유수지 설비 (C5/HHCR)가 폐쇄되었다. 또한, ExxonMobil은 미국 Baton Rouge 공장의 C5 및 HHCR 석유수지 플랜트를 모두 폐쇄한다고 발표했다. 이에 따라 내년 미국 Synthomer와 Resinall 같은 소규모 업체만 남게 되며, C5 및 HHCR 석유수지 제품 모두 순수입국으로 전환될 것으로 예상된다. 참고로, ExxonMobil Baton Rouge 공장의 C5 및 HHCR 생산 능력은 각각 4.7만 톤, 5만 톤으로 추정된다.

역외 수급 개선으로 인해 코오롱인더는 석유수지 시장에서 일부 반사 수혜를 누릴 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,735	4,843	5,494	5,928	6,458
영업이익	200	159	162	249	283
세전이익	147	121	151	283	291
지배주주순이익	43	99	105	199	204
EPS(원)	1,412	3,256	3,461	6,565	6,747
증가율(%)	-76.2	130.6	6.3	89.7	2.8
영업이익률(%)	4.2	3.3	2.9	4.2	4.4
순이익률(%)	1.1	2.3	2.1	3.7	3.5
ROE(%)	1.6	3.1	2.8	5.2	5.1
PER	31.5	8.3	12.6	6.6	6.4
PBR	0.5	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.3	7.0	9.3	7.7	7.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상



LG화학

바닥은 지났다

[출처] 키움증권 김도현 애널리스트

2Q25 Preview: 전반적 부진

LG화학의 2Q25 매출액은 10.8조원(-11.9% YoY, -10.9% QoQ), 영업이익은 4,886억원(+20.4% YoY, +9.3% QoQ)으로 추정된다. LG에너지솔루션 영업이익의 +31.4% QoQ 증가를 제외하면 부진한 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 석유화학 영업이익은 -549억원(적지 QoQ, 적자축소)으로 NCC/PO, PVC 수익성 악화, 환

을 하락 등에 따라 실적개선은 제한됐을 것으로 예상된다. 2Q25 양극재 판매량 감소(-30% QoQ), 판가 하락에 따라 첨단소재 영업이익은 554억원(-56.4% QoQ)을 기록했을 것으로 추정된다.

2H25 석유화학, 양극재 모두 개선

3Q25 영업이익은 5,192억원(+6.3% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. LGES의 증익과 더불어 석유화학 적자 축소가 지속될 전망이다. 석유화학 영업이익은 -131억원으로 2Q25대비 적자가 축소될 전망이다. 유가 하향안정화에 따른 Spread 개선 효과는 3Q25 본격화되고, 중국 수요 개선에 따른 Downstream(ABS, Rubber 등) 수익성은 회복이 예상되기 때문이다. 첨단소재 실적의 경우 562억원(+1.4% QoQ)이 예상된다. 전자소재/EP 실적은 견조한 흐름이 예상되나, 양극재 실적의 개선은 제한적일 전망이다. 신규 고객사향 판매가 시작되는 4Q25 본격적인 양극재 판매량 증가가 가능할 것으로 예상되며, 최근 리튬 가격의 상승은 판가 하단을 지지하는 요인으로 작용할 전망이다.

바닥은 지났다

LGES 지분가치 할인율 축소 및 양극재 Peer Multiple 상승을 반영, 목표주가를 340,000으로 상향한다. 2H25 양극재 실적 개선과 석유화학 실적 개선 모두를 고려할 때, 상승여력은 충분하다는 판단이다. 중국 경기부양책 누적 효과는 지속되며, ABS 등 특정 제품의 Spread 개선은 발생 중인 상황이다. 유가 하향안정화는 원가단의 개선요인으로 작용할 수 있을 것으로 전망되고, Downstream 비중이 높은 LG화학 특성상 적자 개선 폭은 양호할 것으로 예상된다. 최근 리튬 가격 상승 등을 고려할 때 양극재 실적 역시 3Q25를 저점으로 추가적인 실적 하방은 제한될 것으로 전망된다. 상법개정에 따른 LGES 지분 활용방안이 가시화될 경우 NAV 할인율 축소 역시 추가적으로 기대해볼 수 있다. 투자 의견 'BUY' 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025	2026F
매출액	55,249.8	48,916.1	47,211.7	53,299.6
영업이익	2,529.2	916.8	2,100.9	3,193.3
EBITDA	6,486.7	5,599.2	8,896.6	10,280.6
세전이익	2,498.1	-268.1	1,310.0	3,126.3
순이익	2,053.4	515.0	977.2	2,625.3
지배주주지분순이익	1,337.8	-690.9	139.5	904.9
EPS(원)	17,090	-8,825	1,782	11,560
증감률(%YoY)	-27.5	적전	흑전	548.6
PER(배)	29.2	-28.3	152.9	23.6
PBR(배)	1.21	0.59	0.62	0.58
EV/EBITDA(배)	10.2	13.1	6.3	5.7
영업이익률(%)	4.6	1.9	4.4	6.0
ROE(%)	4.2	-2.1	0.4	2.5
순부채비율(%)	31.2	42.3	40.5	38.4

