

# 2025.07.23.(수) 증권사리포트

❖ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## 현대코퍼레이션

### 본격적인 외연 확장의 초입

[출처] 신한투자증권 한승훈 애널리스트

#### 사업 확대로 안정적인 실적 성장 도모

7월 17일 자동차 라이트 및 전장부품 제조업체인 시그마의 지분 77.6% 취득 공시. 시그마는 2024년 영업이익 100억원, 영업이익률 7.8%를 기록한 업체로 이익 규모 성장과 수익성 개선에 기여할 전망. 중장기적으로 사업 영역 확장을 통한 트레이딩 의존도 감소와 함께 주가 저평가 해소 기대

#### 2Q25 Preview: 아예 피할 수는 없는 관세 영향

2분기 매출액 1조 8,491억원(+7.0% YoY 이하 YoY), 영업이익 355억원(-2.7%)으로 컨센서스(매출액 1조 7,773억원, 영업이익 364억원) 부합 예상. 영업외 실적인 LNG프로젝트 수익은 유가 하락으로 감소세가 지속 될 전망

철강부문은 미국의 철강제품 50% 관세 부과 영향으로 영업이익 감소(104억원, -15.7%)가 불가피할 것으로 전망. 다만 판매지역 믹스 변화를 통해 일부 상쇄할 것으로 기대. 북미향 변압기의 비중이 높은 에너지상용 부품 부문도 미국 관세 영향으로 영업이익 77억원(-13.6%) 예상

기계인프라부문은 건설장비 수요 개선과 호주지역 도매 및 렌탈 실적 반영 등으로 영업이익 51억원 (+108.7%)을 달성 기대. 승용부문은 주요 거래선의 수요 성장 둔화로 영업이익 88억원(-7.9%)을 기록할 전망

#### Valuation & Risk: 주가 상승에도 여전히 낮은 멀티플

투자의견 매수 유지. 멀티플 상향 조정 반영해 목표주가 32,000원으로 상향(기존 28,000원). 현재 PER(주가 수익비율) 3.1배, PBR(주가순자산비율) 0.44배 수준으로 저평가 지속. 2025년 영업이익 1,434억원(+7.4%) 달성 전망. 2분기 실적부터 관세 영향이 본격화되겠으나 사업 확장과 글로벌 네트워크를 통해 연간 실적에서의 영향을 일부 상쇄할 것으로 기대

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2023   | 6,580.4      | 99.3          | 83.7           | 3.0        | 16.6       | 0.4        | 6.8              | 3.2       |
| 2024   | 6,995.7      | 133.5         | 121.1          | 2.1        | 19.7       | 0.4        | 3.2              | 3.7       |
| 2025F  | 7,391.7      | 143.4         | 108.2          | 3.3        | 15.5       | 0.5        | 5.0              | 2.6       |
| 2026F  | 7,518.7      | 152.4         | 121.5          | 2.9        | 15.2       | 0.4        | 3.9              | 2.6       |
| 2027F  | 7,811.1      | 173.2         | 136.3          | 2.6        | 14.8       | 0.4        | 4.2              | 2.6       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권



삼성전기

변화의 시작점

[출처] 신한투자증권 오강호 애널리스트

안정적 실적 체력 + AI 수혜로 전기전자 최선호주 유지

2분기 안정적 실적 전망. 수요 둔화 및 관세 우려에도 불구하고 실적 체력 주목. 산업용 및 전장 등 고부가 제품 수요 확대가 성장 동력. 2025년은 고객사, 신제품 등 시장 및 제품 포트폴리오 다변화의 전환점으로 판단

2Q25 Preview: Q(수량) 우려 대비 선방 → 고부가 중심 성장 전망

매출액 5% 증가(이하 전년대비), 영업이익 1% 감소 전망. 기존 추정치 대비 매출액 부합, 영업이익 5% 하향. 영업이익률 7.6%(-0.5%p) 전망

사업별 매출액은 컴포넌트(MLCC, 다층세라믹커패시터) 11%, 패키지솔루션 8% 증가 전망 유지. 관세 우려로 IT수요 불확실성 여전하나 최근 고부가 제품 중심의 긍정적 시장 환경 조성은 긍정적 → 2Q25 Q(수량) 감소는 제한적으로 추정. 환율 영향(1Q25 1,453원 → 2Q25 1,401원)으로 P(가격)는 기존 추정치인 2% 상승 대비 소폭 하향하여 전년과 유사할 전망

2025년 컴포넌트 매출액 12% 성장 전망. 주요 가정으로 2025년 산업용 매출 비중은 약 20%(2024년 18%) 추정. 전장 비중은 29%(2024년 25%) 예상. 기판의 경우 서버, 네트워크용 공급 확대로 FC-BGA(고부가 패키지 기판) 매출 증가 전망. 2025년 FC-BGA 매출 비중 51%(+4%p) 추정

Valuation & Risk: 고부가 판매 확인 시 밸류에이션 레벨업 가능

고부가 제품 확대 → 수익성 개선을 1분기 실적에서 증명. 섹터 전반의 2분기 보수적 실적 전망에도 동사의 경우 실적 체력 기대. 1) AI 성장 지속, 2) ASIC(주문형 반도체) 관심 확대, 3) 전장 실적 개선 등의 이유로 밸류에이션 재평가도 가능. 2025년 예상 P/B(주가순자산비율) 1.1배로 과거 Low 평균 1.2배 대비 저평가. 고부가 제품 중심 실적 변화의 원년이 될 전망

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2023   | 8,892.4      | 660.5         | 423.0          | 28.3       | 5.5        | 1.5        | 7.8              | 0.8       |
| 2024   | 10,294.1     | 735.0         | 679.1          | 14.3       | 8.2        | 1.1        | 5.9              | 1.5       |
| 2025F  | 10,830.4     | 824.8         | 616.8          | 17.1       | 6.8        | 1.1        | 4.7              | 1.6       |
| 2026F  | 11,751.3     | 980.5         | 733.1          | 14.4       | 7.7        | 1.1        | 4.2              | 1.9       |
| 2027F  | 12,855.9     | 1,129.2       | 848.0          | 12.4       | 8.4        | 1.0        | 3.8              | 1.9       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권



에코프로

2차전지 소재 글로벌 밸류체인을 가진 지주회사

[출처] 한국IR협의회 이원재 애널리스트

[BM] 소재가격 안정에 따른 수익성 회복 및 헝가리공장 가동효과 기대

에코프로비엠은 1Q25부터 소재가격 안정 및 판매량 증가로 실적 턴어라운드 성공, 2025년 에코프로비엠의 양극재 공급량은 최소 30% 증가 예상, 1Q26 헝가리공장 가동으로 EU 배터리 소재 시장 선점 기대, EU의 배터리 현지화 니즈 및 핵심원자재법(CRMA)에 충족, 고객사 다변화 기대

[MAT] 포항 영일만 증설투자 및 인니 니켈 제련소 투자효과 기대

에코프로머티리얼즈의 전구체 생산능력은 기존 연산 5만 톤에서 2026년 11.6만 톤, 2023년 25.5만 톤으로 확대, 2025년 하반기 인니 니켈제련소 PT. Geen Nickel 자회사 편입으로 안정적 원료 확보 및 수익성 개선 본격화 기대

2025년 매출액 3조 9,287억 원, 영업이익 698억 원 전망

전반적으로 배터리 소재가격이 저점에서 안정되면서 2024년 경험했던 대규모 재고자산평가충당금 이슈가 해소될 전망이며, 양극재, 전구체 등 주력 자회사들의 판매량 증가가 외형 증가를 견인할 전망, 전사적으로는 2025년 하반기 인도네시아 니켈 제련사업 신규 편입, 2026년 헝가리 공장 신규 가동에 따른 EU 배터리 소재시장 진출이 중장기 성장요인

| Forecast earnings & Valuation |        |        |        |        |        |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                               | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  |
| 매출액(억원)                       | 15,042 | 56,397 | 72,602 | 31,279 | 39,287 |
| YoY(%)                        | 76.8   | 274.9  | 28.7   | -56.9  | 25.6   |
| 영업이익(억원)                      | 860    | 6,132  | 2,982  | -2,930 | 698    |
| OP 마진(%)                      | 5.7    | 10.9   | 4.1    | -9.4   | 1.8    |
| 지배주주순이익(억원)                   | 2,403  | 361    | 510    | -2,060 | -82    |
| EPS(원)                        | 2,157  | 278    | 377    | -1,517 | -60    |
| YoY(%)                        | 956.6  | -87.1  | 35.5   | 적전     | 적지     |
| PER(배)                        | 10.4   | 72.7   | 336.8  | N/A    | N/A    |
| PSR(배)                        | 1.7    | 0.5    | 2.4    | 2.4    | 1.7    |
| EV/EBITDA(배)                  | 28.0   | 6.8    | 43.8   | N/A    | 29.1   |
| PBR(배)                        | 2.5    | 2.0    | 10.3   | 4.8    | 4.3    |
| ROE(%)                        | 32.7   | 2.9    | 3.4    | -12.6  | -0.5   |
| 배당수익률(%)                      | 0.4    | 0.5    | 0.0    | 0.2    | 0.2    |

자료: 한국R&D학회 기업리서치센터



RFHIC

2분기 어닝 서프라이즈 예상, 올해 방산/삼성 추세 양호

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

## 매수 유지/12개월 목표가 4만원 유지, 실적/스토리 모두 좋다

RFHIC에 대한 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 40,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 1분기에 이어 2분기에 도 어닝 서프라이즈를 기록할 것으로 보여 2025년 연간 200억원 이상의 연결 영업이익 달성 가능성이 높아졌고, 2) 최근 해외 방산 및 삼성전자향 매출이 양호한 흐름을 지속 중이며, 3) 2026년 에릭슨/오픈랜 관련 신규 매출 발생 가능성이 높아졌고, 4) 7월 미국 FCC 주파수 경매 권한 획득, 8월 국내 주파수 할당 로드맵 발표 예정 등 2025년 하반기 각국 신규 주파수 공급 기대감이 높아지는 상황이며, 5) 올해 높은 주가 상승에도 여전히 PBR이 2배 수준에 머물고 있어 역사적 Multiple 수준을 감안하면 여전히 저평가 상태이기 때문이다. 장기 실적 향상 기대감을 높일 만한 주파수 공급 이벤트가 본격화되는 가운데 단기 실적 흐름까지 양호해 장/단기 투자 매력도가 높다는 판단이다.

## 2분기 연결 영업이익 65억원으로 어닝 서프라이즈 전망, 해외 방산이 효자

2025년 2분기 RFHIC 실적은 양호할 전망이다. 2Q 연결 매출액이 435억원(+67% YoY, +36% QoQ)에 연결 영업이익이 65억원(흑전 YoY, +76% QoQ)을 기록할 것으로 예상되기 때문이다. 당초 예상치를 크게 상회할 전망이다. 가장 큰 원인은 해외 방산 매출 호조 때문이다. 아마도 TR을 자체 생산하는 RFHIC의 강점이 방산 시장 M/S 확대와 매출 성장의 결정적 원인이 된 듯하다. 특히 올해 들어 방산 부문 마진이 더욱 확대되는 모습을 나타내고 있어 2분기 이익 측면에서의 개선 효과는 좀 더 크게 나타날 전망이다. 삼성전자를 비롯한 통신부문 실적 흐름도 나쁘지 않다. 상반기 추세가 지속된다면 2025년 대 삼성전자 매출액은 전년대비 61% 성장이 예상된다.

## 실적은 방산, 기대감은 통신 부문이 열어줄 것, PBR로 보면 아직 갈 길 멀다

RFHIC 주가 전망은 여전히 낙관적이다. 역사적 PBR과 성장 스토리로 보면 향후 높은 주가 상승이 예상된다. 실적이 양호한 흐름을 나타내는 가운데 네트워크 성장 스토리까지 더해지고 있어서다. 국내 외 방산 매출이 2024년에 이어 2025~2026년에도 고성장세를 지속하는 가운데 통신 부문의 경우 미국 시장에서 큰 기회가 다가오고 있다. 주력인 삼성전자 매출액이 2025년 유의미한 회복세를 나타내는 가운데 본격적으로 시장이 열리는 2026년도엔 에릭슨향과 더불어 오픈랜 부문에서도 신규 매출액이 발생할 전망이다. 최근 통신장비 주 상승이 본격화되는 양상이지만 아직 미국 주파수 경매에 대한 구체적 일정, 국내 주파수 할당 공고가 나오지 않았다. 8월 이후 국내외에서 본격적인 네트워크 진화 스토리가 전개될 것임을 감안하면 하루라도 빨리 RFHIC 매수에 나설 필요가 있겠다.

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2023   | 2024   | 2025F   | 2026F  |
|-----------|--------|--------|---------|--------|
| 매출액       | 111.4  | 114.9  | 166.3   | 202.5  |
| 영업이익      | 0.3    | 1.5    | 23.6    | 33.8   |
| 세전이익      | 7.4    | 25.0   | 26.8    | 36.5   |
| 순이익       | 17.4   | 25.7   | 21.7    | 29.6   |
| EPS       | 652    | 969    | 821     | 1,117  |
| 증감율       | 526.92 | 48.62  | (15.27) | 36.05  |
| PER       | 27.68  | 13.52  | 33.80   | 24.84  |
| PBR       | 1.58   | 1.05   | 2.11    | 1.96   |
| EV/EBITDA | 52.08  | 24.94  | 20.64   | 15.38  |
| ROE       | 6.24   | 8.60   | 6.85    | 8.72   |
| BPS       | 11,423 | 12,453 | 13,136  | 14,158 |
| DPS       | 100    | 100    | 100     | 100    |



## HD현대일렉트릭

2Q25 실적 예상 부합. 성장성, 수익성 호조 지속

[출처] LS증권 성종화 애널리스트

## 2Q25 영업실적 당사 예상 부합

2Q25 연결영업실적은 매출 9,062 억원(yoy -1.2%), 영업이익 2,091 억원(yoy -0.5%), 영업이익률 23.1%(yoy 0.2%P ↑)로서 북미시장 매출 인식방법 변경(선적조건 → 인도조건) 영향을 미리 감안한 당사 예상치에 부합.

2Q25 영업이익은 2,091 억원으로서 당사 예상치 2,005 억원을 소폭 초과했으나 106 억원의 일회성 반덤핑 관세 환입 효과를 제외할 경우 1,985 억원으로서 거의 부합

2Q25 연결영업실적은 컨센서스 전망치(매출 10,230 억원, 영업이익 2,260 억원) 대비로는 다소 미달했으나 이는 컨센서스 전망치가 북미시장 매출 인식방법 변경에 따른 분기별 매출 편차 조정 영향을 제대로 반영하지 않음에 따른 추정 오차에 불과

## 매출 성장성, 수익성 대호조 지속. 올해 매출, 가이드언스 초과 전망

매출은 북미/중동/유럽 등 주요 시장 및 전력기기/회전기기/배전기기 등 주요 부문 모두 호조세가 지속되며 고성장 지속 중. 2Q25 부문별 매출 yoy 는 전력기기 +28.2%, 배전기기 -24.4%, 회전기기 +4.2%로서 매출 비중이 가장 큰 전력기기 부문이 북미시장 초고압변압기 대호조를 바탕으로 고성장 압도적으로 주도 중. 배전기기 2Q25 매출 YoY는 -24.4%로서 1Q25 -24.9%에 이어 2 개 분기 연속 부진했는데 이는 전년동기 신남원 ESSPJT 매출(1Q24 600 억원, 2Q24 700 억원), 북미 Pad 변압기 매출 등에 대한 역기저 숨고르기. 2025 년 매출은 40,248 억원(yoy +21.1%)으로서 24 년에 이어 매출 yoy +20% 이상의 고성장 지속, 사측 가이드언스(38,918 억원, yoy +17.1%) 초과 전망

수익성도 기본적으로 PJT/수주별로는 북미 초고압변압기 단가상승 추이를 바탕으로 지속 상승 중. 2Q25 영업이익률은 23.1%로서 QoQ, YoY 모두 개선. 106 억원의 일회성 반덤핑관세 환입 효과를 제외해도 21.9%로서 QoQ 소폭 개선. YoY 는 소폭 숨고르기였으나 북미시장 매출인식 방법 변경에 따른 상당규모의 매출 이월 영향 감안 시 양호한 성적. 동사 영업이익률은 작년 폭발적 개선을 통해 사상 처음으로 20%를 기록했는데(20.1%) 올해는 21.6%로서 다시 한번 YoY 1.5%P 개선 전망

## 수주도 호조 지속. 올해 수주, 가이드언스 초과 전망

1Q25 수주 yoy -7.2%(13.35 억불)는 1Q24 이례적 급증에 대한 기저 영향에 불과할 뿐 부진 아니었으며, 2Q25 수주는 yoy +13.2%(9.96 억불)로서 견조한 호조 시현. 1H25 수주는 23.31 억불(yoy +0.6%)로서 올해 가이드언스(yoy +0.2%)에 부합하는 흐름

올해 수주 가이드언스는 38.22 억불(YoY +0.2%)인데 이는 울산, 알라바마 공장 2 차 증설 발표 전 가이드언스라는 점 주목 필요. 즉, 2H25 에는 2 차 증설 예정 물량에 대한 장기공급 계약 측면의 사전 수주가 진행될 것으로 예상하며 이에 따라 올해 수주는 가이드언스 초과 전망

## 울산, 알라바마 공장 1, 2 차 증설 및 청주 공장 증설. 시장 상황에 따라 추가 증설도 언제든지 단행할 수 있는 준비 갖추

울산, 알라바마 공장은 1 차 증설(각각 1,400 억원, 800 억원 Capa 확대)은 24 년 11 월 완료, 2 차 증설(각각 2,000 억원, 1,000 억원 Capa 확대)은 26 년말 완료 예정. 청주 중저압차단기 Smart Factory 1 차 증설 25 년 10 월 완료 예정(1 차 증설 시 1,000억원에서 2,500원으로 2.5배 확대 후 2030년까지 2배인 5,000억원으로 확대). 향후 시장 상황에 따른 추가 증설 필요성에 대한 대응 및 준비 태세 갖추고 있음

## 성장성, 수익성 등 펀드멘탈 지표 탁월. 밸류에이션 여력 충분

목표주가는 64 만원 유지, Buy 의견 유지. Global Peer 대비 성장성, 수익성 등 펀드멘탈 지표 압도적 우위 감안 시 적용 Multiple 대폭 할증 합당함에도 목표주가 산출 시 적용 Multiple 은 소폭 할증 정도만 적용. 밸류에이션 여력 충분 판단



2Q25 Preview: 방산이 견인하는 실적

2Q25 연결 매출액은 17.9조원(+38.1% YoY), 영업이익은 1.0조원(+97.9% YoY, OPM 5.8%)으로 전망한다. 한화에어로스페이스의 고성장이 연결 실적을 견인할 전망이다. 한화에어로스페이스는 한화오션 연결편입 효과와 더불어 폴란드향 K-9, 천무 인도가 지속되며 매출과 이익 모두 고성장할 것으로 예상된다. 한화솔루션도 영업이익이 YoY 흑자전환하며 연결 이익에 기여할 것이다. 별도 매출액은 1.1조원(-27.7% YoY), 영업이익은 522억원(흑전 YoY)으로 전망한다. 한화모멘텀 분할(24.07.01)로 인한 기저효과와 건설부문의 흑자전환으로 이익 턴어라운드가 예상된다.

완벽한 주가 상승의 이유

견고한 펀더멘탈과 자회사 가치 상승에 따른 주가 우상향에 무게를 둔다. 25년 연결 매출액은 75.4조원(+35.6% YoY), 영업이익 4.7조원(+95.2% YoY)으로 전망한다. 자회사 실적 성장에 더해 건설부문의 이익 턴어라운드가 예상되기 때문이다. 한화에어로스페이스의 고성장은 이미 현실화됐다. 폴란드 등 지상방산의 수출 물량 확대가 확인되고 한화오션 및 필리 조선소의 연결 편입도 성장에 기여하고 있다. 건설 부문은 이라크 BNCP 관련 미수금 등 3억 달러와 인스파이어 정산금이 반영될 예정이다. 글로벌 부문은 여수 질산공장 가동으로 25년 700억원 수준의 매출 기여가 예상된다. 또한 자회사 매출 증가에 따른 브랜드 로열티 증가도 예상된다. 동사 주가는 YTD +243%, 상장자회사 지분가치는 +274% 상승하며 할인율은 여전히 60% 수준이다. 최근 국내 증시의 디스카운트 해소 기대감과 자회사 지분가치 상승, 자회사 이익 성장을 감안한다면 추가적인 주가 리레이팅이 가능할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 122,000원으로 상향

| Quarterly earning Forecasts |        |          |          |        |          | (십억원, %) |
|-----------------------------|--------|----------|----------|--------|----------|----------|
|                             | 2Q25E  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |          |
| 매출액                         | 17,937 | 38.1     | 7.8      | 16,138 | 11.1     |          |
| 영업이익                        | 1,046  | 97.9     | -2.5     | 895    | 16.9     |          |
| 세전계속사업이익                    | 800    | 흑전       | 45.9     | 634    | 26.2     |          |
| 지배순이익                       | 416    | 흑전       | 384.6    | 220    | 89.1     |          |
| 영업이익률 (%)                   | 5.8    | +1.7 %pt | -0.6 %pt | 5.5    | +0.3 %pt |          |
| 지배순이익률 (%)                  | 2.3    | 흑전       | +1.8 %pt | 1.4    | +0.9 %pt |          |

자료: 유인타증권

| Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) |        |        |        |        | (십억원, 원, %, 배) |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| 결산 (12월)                             | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |                |
| 매출액                                  | 53,135 | 55,647 | 75,444 | 76,751 |                |
| 영업이익                                 | 2,412  | 2,416  | 4,703  | 5,606  |                |
| 지배순이익                                | 380    | 773    | 1,299  | 1,687  |                |
| PER                                  | 5.6    | 2.8    | 5.4    | 4.1    |                |
| PBR                                  | 0.2    | 0.2    | 0.8    | 0.8    |                |
| EV/EBITDA                            | 33.7   | 39.5   | 26.1   | 22.9   |                |
| ROE                                  | 3.5    | 7.2    | 12.2   | 15.9   |                |

자료: 유인타증권

