

2025.07.25.(금) 증권사리포트

📌 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

실리콘투

나무가 아니라 숲을 보자

[출처] 키움증권 조소정 애널리스트

2Q: 시장예상치 부합 전망

실리콘투의 2분기 매출액은 2,623억원 (+45% YoY), 영업이익은 559억원 (+44% YoY, OPM 21%)으로 시장 예상치에 부합할 전망이다. 신성장 지역 (유럽, 아시아 등)이 성장을 이끌 것으로 기대된다.

◆ 북미: 북미향 매출은 497억원 (-20% YoY)을 예상한다. 미국 내 K뷰티 수요는 견조하나, 관세 영향으로 물류 이동이 지연되었던 탓이다. 보편관세가 반영된 후 비용에 대한 분담 협상을 진행하면서 물류 이송을 잠시 보류하였던 것으로 파악된다. 한편 미국 내 K뷰티 브랜드에 대한 수요는 견조하며, 조선미녀, 메디큐브, 아누아, 바이오던스, 닥터엘시아 등 브랜드가 성장을 견인하고 있다.

◆ 유럽: 유럽향 매출은 976억원 (+120% YoY)을 예상한다. 유럽의 뷰티 리테일러 부츠향으로 납품되는 물량이 크게 늘고 있고, 그 외 B2B고객사들의 K뷰티 수요가 증가하면서 견조한 성장이 기대된다. 조선미녀, 메디큐브 등 북미에서 호응도가 높은 브랜드들이, 유럽에서도 마찬가지로 인기가 좋다.

◆ 아시아: 아시아향 매출은 651억원 (+73% YoY)을 예상한다. 국가 중에서는 인도네시아와 베트남의 성장이 우수하다. K뷰티에 대한 높은 수요 덕분이며, 최근 반응이 좋은 브랜드로는 달바, 티르티르, 편강울, 조선미녀 등이 있다.

◆ 중동: 중동향 매출은 208억원 (+44% YoY)을 예상한다. 최근 자회사 설립이 완료되었으나, 아직 준비 단계에 머물러 있다. 최근 중동 지역 내 분쟁이 물류 이동 지연과 수요에 영향을 미치면서 단기적으로 QoQ 성장은 더딜 가능성이 있고, 4분기부터 본격적인 성장이 기대된다. 현재는 브랜드 조선미녀, 메디큐브, 닥터엘시아, 스킨1004의 인기가 좋은 편이다.

K뷰티의 글로벌 확장과 함께 계속 성장할 업체

실리콘투는 K뷰티의 해외 채널 확장과 함께하고 있다. 특히 K뷰티에 대한 수요가 피어나고 있는 유럽, 중동의 경우, 브랜드사들이 직접 마케팅이나 유통을 관리하기 쉽지 않은 지역이기 때문에, 향후 브랜드사와 동사와의 협력 관계는 더욱 돈독해질 수 밖에 없다. 한편 미국의 경우 아직까지 브랜드사들 간의 경쟁 과열, 관세 불확실성, 브랜드사의 직진출 수요 영향으로 단기적으로 성장은 제한적일 전망이다. 이에 올해 동사는 유럽, 중동, 남미 등 비미국 지역을 중심으로 성장할 것으로 기대되며, K뷰티의 글로벌 성장 파트너로 자리매김할 전망이다.

다만 최대주주의 지분 매도 가능성은 투자심리에 영향을 줄 수 있다. 상반기 최대주주 김성운 대표는 특수관계인으로부터 증여 받은 지분에 대한 세금을 납부하기 위해 54만 5,862주(전체 발행주식의 0.008%)를 매도했다. 최근 공시에 따르면 지난 24년 1월 24일, 김성운 대표는 전체 발행 주식의 약 5.63%를 납세연부연납 담보로 법원에 공탁하였으며, 계약체결일 주가 기준 향후 김성운 대표가 추가로 납부해야 하는 증여세는 약 326억으로 추정된다 (전일 주가 기준, 전체 발행 주식의 0.009%). 해당 부분을 매도하더라도 김성운 대표의 경영권에는 영향이 없고, 동사의 펀더멘탈에도 영향을 주지 않는다. 다만 일시적으로 최대주주의 지분 매도 사실이 투자 심리에 영향을 줄 수는 있으니, 주가 변동성에는 유의할 필요가 있다.

최근 국내 화장품 수출 내 비미국 지역 비중이 계속 증가하고 있으며, 실리콘투는 K뷰티의 글로벌 확장과 함께 성장해나갈 전망이다. 비미국(유럽, 중동, 남미 등) 지역 내 가파르게 증가하고 있는 K뷰티 수요를 반영하여 실적 추정치를 상향조정하였으며, 화장품 업종 평균 PER을 반영하여 타겟 PER은 18배를 적용하였다. 투자자의견 BUY, 목표주가 62,000원을 제시한다.

투자지표				
(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	342.9	691.5	1,076.2	1,404.4
영업이익	47.8	137.6	211.1	290.2
EBITDA	51.5	143.3	220.2	297.2
세전이익	48.1	148.7	225.9	305.0
순이익	38.0	120.7	177.4	239.5
지배주주지분순이익	38.0	120.7	177.4	239.5
EPS(원)	631	1,990	2,914	3,935
증감률(% YoY)	241.2	215.7	46.4	35.0
PER(배)	12.2	16.4	17.4	12.9
PBR(배)	3.45	7.61	6.94	4.48
EV/EBITDA(배)	9.7	14.4	14.0	9.7
영업이익률(%)	13.9	19.9	19.6	20.7
ROE(%)	32.9	60.9	50.2	42.2
순차입금비율(%)	23.3	26.5	-4.3	-29.8





현대차

25% 관세를 내고도 주가는 쌉니다

[출처] [하나증권 송선재 애널리스트](#)

관세율이 하락한다면 실적 추정치와 목표주가 상향의 여지

현대차에 대한 투자이건 BUY와 목표주가 25.0만원을 유지한다. 2분기 실적은 미국 관세 비용에도 불구하고, 환율 효과에 힘입어 시장 컨센서스에 부합했다. 현재 환율이 하락한 상태이고, 3분기 이후 관세 영향도 온전히 반영되면서 하반기 수익성은 추가 둔화될 것으로 예상한다. 하지만, 관세에 대한 대응으로 가격 인상, 원가 절감, 현지화 확대 등을 실시하면서 관련 영향을 완화시킬 수 있을 것이다. 또한, 양국 정부가 협상으로 관세율이 하락하게 된다면, 현재 관세율 25% 하의 낮아진 수익성도 회복될 수 있다. 하나증권은 의미 있는 관세율 하락이 결정된다면, 실적 추정치와 목표주가를 상향할 것이다. 관세 이슈들이 반년 넘게 지속되면서 주가는 P/E 5배 대의 낮은 Valuation을 보이고 있고, 보통주/우선주의 예상 배당수익률이 각각 5.5%/7.1%로 높다. 하반기에는 1조원 이상의 자기주식 매입/소각도 예정되어 있다.

2Q25 Review: 영업이익률 7.5% 기록

현대차의 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했지만(영업이익 기준 +2%), 최근 낮아졌던 우려보다는 양호했다는 판단이다. 도매판매는 1% (YoY) 증가한 106.6만대, 중국을 제외한 글로벌 도매판매는 1% (YoY) 증가한 103.5만대였다. 중국 제외 도매판매 중 미국 비중은 25.3%였고(vs. 2Q24 24.8%), 글로벌 도매판매 중 SUV/제네시스/상용의 비중은 67.5%로 1.5%p (YoY) 상승했다. 친환경차 판매는 36% (YoY) 증가한 26.2만대 (비중 24.6%, +6.4%p (YoY)), 이 중 전기차/하이브리드차 판매가 각각 33%/39% (YoY) 증가한 9.3만대/16.9만대로 비중 8.7%(+2.1%p)/15.9%(+4.3%p)를 기록했다. 원/달러 평균환율은 2%(YoY) 높았고, 결과로 글로벌 ASP는 4% (YoY), 0% (QoQ) 상승했다. 2분기 매출액/영업이익은 +7%/-16% (YoY) 변동한 48.3조원/3.60조원(영업이익률 7.5%, -2.0%p (YoY))을 기록했다. 자동차/금융/기타 부문의 영업이익률이 각각

7.3%/7.9%/8.6%를 기록했다. 영업이익 변동(-6,770억원)에는 환율(+6,320억원), 금융(+920억원), 기타(+1,890억원) 등이 긍정적이었지만, 물량(-220억원), 믹스(-7,400억원), 관세(-8,280억원) 등은 부정적이었다. 2분기부터 반영된 관세 비용을 제외했을 경우, 영업이익은 4.43조원이고, 영업이익률은 9.2%(이 중 자동차 부문의 영업이익률 9.5%)로 전년 동기대비 0.3%p 하락한 것이다. 지분법이익은 8,810억원으로 감소했다(vs. 2Q24 11,230억원)

컨퍼런스 콜의 내용: 하반기 다양한 관세 대응을 실시할 것

현대차는 2분기 관세 비용으로 8,280억원이 반영되었고, 하반기에는 관세 영향이 온전히 반영될 것이라고 전망했다. 관세에 대한 대응 방안으로 단기로는 경쟁사 및 시장 상황을 고려하여 탄력적인 인센티브/가격 전략을 실시하고(Fast-Follower), 재료비/가공비 절감, 부품 소싱 변경 등으로 생산 효율화를 추진할 것이라고 밝혔다. 장기로는 전략적 부품 현지화를 통해 대응한다는 방침이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	162,663.6	175,231.2	186,297.1	191,299.0
영업이익	15,126.9	14,239.6	12,920.2	12,014.8
세전이익	17,618.7	17,781.4	15,956.3	14,733.9
순이익	11,961.7	12,526.7	11,344.4	10,333.8
EPS	43,589	46,042	42,432	38,938
증감율	63.92	5.63	(7.84)	(8.23)
PER	4.67	4.60	5.13	5.59
PBR	0.60	0.52	0.49	0.47
EV/EBITDA	7.78	10.39	11.12	11.37
ROE	13.68	12.43	10.04	8.57
BPS	341,739	405,094	440,347	467,504
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000





삼성중공업

2Q25: 믿고 보는 편안한 실적 Company Brief

[출처] iM증권 변용진 애널리스트

2분기 매출 2조 6,830억원/영업이익 2,048억원

삼성중공업의 2024년 2분기 매출은 2조 6,830억원에 영업이익 2,048억원(OPM 7.6%)으로, 컨센서스(2조 7,164억원/1,832억원) 대비 매출과 영업이익 각각 -1.2%, +11.8%, 당사 추정치(2조 4,611억원/1,405억원) 대비 각각 +9.0%, +45.8%를 상회하는 호실적을 시현하였다. 특기할 만한 일회성 요인은 없었으며 지난 분기 대비 약 +5% 증가한 조업일수로 인한 매출과 영업이익 상승, 그리고 마진을 낮춘 컨테이너선 매출 감소 및 FLNG매출 증가 등 P-MIX개선에 따른 이익 상승이 정직하게 반영되었다. 2023년 1분기 이후 동사는 10개 분기 연속 흑자를 내고 있으며 흑자폭 또한 안정적으로 증가하고 있다. 영업외 손익에서는 지난 6월 공시한 러시아 Arctic LNGC 프로젝트 계약해지와 관련하여 기자재 발주 취소에 따른 예상 비용 약 2,000억원이 충당금 설정되었으나, 동시에 분기 평균환율 하락으로 러시아 프로젝트 관련 선물환의 평가이익이 역시 약 2,000억원 발생하여 충당금을 만회하였다. 본 건은 향후 중재 결과가 확정될 때까지 분기마다 기말환율에 따라 평가손익이 재산정되어 반영될 예정이다.

25년 가이드نس 무난히 달성 전망

동사의 25년 가이드نس는 매출 10조 5,000억원/영업이익 6,300억원(YoY 7.6%/30.4% OPM 6.0%)이며, 2분기 말 기준 누적매출 5조 2,733억원/영업이익 3,712억원으로 분기마다 향상되는 실적을 고려하면 무난하게 가이드نس를 달성할 수 있을 전망이다. 수주목표 98억 달러에 비해 누적 수주액이 26억 달러(서플라이 및 탱커 13척, 컨테이너 2척, LNGC 1척, VLEC 2척)로 다소 저조하나, 올해 중 수주가 거의 확정적인 해양공사 2건(Coral/Delfin FLNG, 각 20억 달러)을 감안하면 잔여 수주액은 약 32억 달러 정도이다. 다만 회사는 상반기 중 전세계 발주가 8척에 그친 LNG운반선이 하반기에는 25~30여 척 정도로 발주 증가할 것으로 예상하며,

현재 아시아 선사와 다수의 컨테이너선을 협의중인 바 수주목표 달성에는 어려움이 없을 것이라는 전망이다. 또한 현재 FEED 진행 중이며 빠르면 올해중으로도 수주가 가능한 Golar FLNG까지 감안하면 수주목표의 초과 달성 가능성도 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원 상향

동사의 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 23,000원으로 27.8% 상향한다. 저가 물량의 해소 및 이익률 증은 해양공사의 매출 확대로 이익률은 상승할 전망이다. 선가가 좋지 않았던 21년 수주하여 이익의 발목을 잡았던 Evergreen의 컨테이너선이 이번 분기에 2척 인도되면서 이제 잔고에는 3척만 남아 있고, 이마저도 공정 막바지에 다다르고 있으며 4Q25~1Q26중에 모두 인도될 예정이다. 반면 수익성이 우수한 FLNG는 Cedar FLNG가 6월 S/C를 시작했으며, 2Q24에 착공한 ZFLNG또한 공정률이 점차 올라가고 있다. 현재 21% 수준인 해양 및 기타부문의 매출 기여도는 25년 연간으로는 25%로 상승하여 향후 실적 상승의 원동력이 될 전망이다. 다만 건조 캐파를 고려하여 동사는 FLNG 연간 수주 1기/동시생산 2기의 페이스를 유지할 예정이며, 적정 캐파를 유지하는 가운데 수익성을 높여 갈 예정이다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,903	11,030	12,875	14,115
영업이익(십억원)	503	849	1,081	1,297
순이익(십억원)	64	564	801	1,037
EPS(원)	73	641	910	1,178
BPS(원)	4,311	5,356	6,694	8,301
PER(배)	155.7	30.4	21.4	16.5
PBR(배)	2.6	3.6	2.9	2.3
ROE(%)	1.8	13.3	15.1	15.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	15.3	16.2	12.9	10.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표



HD현대건설기계
2Q25 Re: 턴어라운드 시작

2Q25 Re: 턴어라운드 시작

HD현대건설기계의 2분기 매출액은 9,677억원(YoY +13.4%), 영업이익 400억원(YoY -31.7%, OPM +4.1%)으로 시장예상치(매출액 8,794억원, 영업이익 354억원)를 상회함. 중국 사업 재편 등 일회성 비용 213억원을 제외할 경우 영업이익 기준 시장예상치 73.2%상회. 실적 호조의 원인으로는 전방시장 회복에 따른 매출 증대가 주 원인(+139억원). 이외전년 대비 영업이익 증감 요인은 환율 효과 +64억원, 판매증가에 따른 변동비, 고정비감소효과 -104억원, 기저효과(24년 2분기 워런티 총당금 환입효과 52억원, 브라질 연방세환급 효과 20억원 등) -72억원 등임.

2Q25 지역별 매출 현황 및 전망

2분기 지역별 매출을 살펴보면 먼저 신흥시장의 경우 금광 등 마이닝 수요 및 인프라개발수요 증가 등으로 매출 확대(YoY +32%), 북미는 수요 회복이 지연되고 있으나 전년대비달러 재고 안정화 영향으로 판매 회복 추이로 전환된 것이 긍정적(YoY +1%). 유럽은금리 인하 추이가 지속되며 일부 기종과 지역(영국, 이탈리아 등)이 수요 회복세로 전환(YoY +1%), 인도는 인프라 투자 기조가 유지되며 견조한 실적 추이가 지속됨(YoY +1%). 다만브라질은 기준금리 인상으로 인한 수요 감소와 헤알화 약세 영향으로 감소(YoY -17%). 국내는 전년 동기대비 낮은 기저 효과 및 적극적 판촉효과로 크게 성장(YoY +15%). 마지막으로 중국은 휠/MEX 중심 장비 수요 개선 및 중대형 장비 판매가 확대되며 큰 폭성장(YoY +77%)

사측이 바라보는 지역별 시장 전망은 북미/유럽 수요 조정 흐름 완화에 따른 상반기대비하반기 성장 기대. 인도는 시장 수요 소폭 하락에도 불구하고 절대 규모 측면에서는양호한 상황이며 인센티브 제도 개편, 신모델 출시 추진 등으로 하반기 리스크는 최소화될것으로 전망. 브라질 역시 하반기 판매 증가 예상. 신흥국은 마이닝 수요에 힘입어 수요큰폭 확대, 중국 역시 실적 개선 유효를 전망

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 130,000원으로 상향

HD현대건설기계에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 90,000원에서13,000만원으로 상향 조정함. 목표주가 상향은 이익 추정치 상향 및 기간 조정에 기인함. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR 1.23배를 적용하여 산출. 12M Fwd PER로환산 시 14.1배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	3,825	3,438	3,666	3,963	4,296
YoY(%)	8.8	-10.1	6.6	8.1	8.4
영업이익(십억원)	257	190	164	255	319
OP 마진(%)	6.7	5.5	4.5	6.4	7.4
순이익(십억원)	127	86	93	163	217
EPS(원)	7,077	5,277	6,305	11,354	15,075
YoY(%)	25.0	-25.4	19.5	80.1	32.8
PER(배)	7.3	11.0	15.0	8.3	6.3
PCR(배)	2.6	3.8	6.1	4.4	3.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.5	5.8	9.2	6.1	4.3
ROE(%)	9.2	6.2	6.4	10.5	12.5



HD현대인프라코어

가장 설레는 단어, 턴어라운드

[출처] 교보증권 안유동 애널리스트

2Q25 Re: 영업이익 시장예상치 36.3% 상회

HD현대인프라코어의 2분기 매출액은 1조 1,846억원(YoY +6.9%), 영업이익 1,058억원(YoY +29.8%, OPM +8.9%)으로 시장예상치(매출액 1조 1,314억원, 영업이익 776억원)를 상회함. 영업이익 기준 7개 분기만에 YoY 성장 기록. 영업이익 호실적의 원인으로는 전년대비 점진적인 수요 회복에 힘입어 물량 증대와 지역/제품 Mix 개선(+140억원), 판가 인상/판촉비 감소(+74억원), 변동/고정비 감소(-76억원), 환율 효과(+106억원) 등이 발생했기 때문

전년대비 전 지역 성장

유럽의 경우 1분기 대비 긍정적인 상황. 영국, ECB 금리 인하 등에 힘입어 유럽 시장 수요가저점을 통과한 것으로 파악됨.북미의 경우 아직 딜러 재고가 평균 수준을 상회하고 있지만(8개월치 수준, 평균 3~5개월)OBBBA 법안 통과에 따라 투자에 대한 인센티브 및 세금 혜택고려 시 여름 비수기 이 후 하반기 개선 전망. 신흥&한국 시장의 경우 전년 말 계획대비 긍정적인 상황. 특히 아시아, 아프리카, 중남미 지역 수요 흐름이 견조. 주요국 인프라 투자에 더불어금, 은, 구리 등 광산채굴 수요 증가가 긍정적으로 작용 중. 특히 이는 중대형 건설기계 판매로이어져 매출 및 Mix개선, 수익성 개선에도 매우 긍정적이었을 것으로 판단. 중국도 완만한회복 기조가 이어지는 중. 전력, 가스 및 수도, 수자원 관리 등 기초 인프라 관련 투자가 중소형장비 수요 견인 중이며 지준을 인하 등 부동산 추가하락 방어를 통한 실물 경제 지원도 긍정적. 또한 16~20년 판매되었던 장비 재구매 시점 도래가 예상됨에 따라 교체수요도 꾸준히예상되어 향 후 긍정적 분위기 이어질 전망. 엔진 사업부의 경우 발전기용 엔진 판매 호조에따라 전년 동기 대비 높은 비중(27%→30%), 높은 수익성(20%→25%)을 기록했을 것으로판단됨. 방산엔진 경우도 꾸준히 견조한 실적 기록 중인 것으로 추정됨. 지정학적 갈등 이어지면서 동유럽, 중동 등 지역에서 수요 증가하고 있으며, 기 공급 국가 외 추가 전차 엔진 수출 확대기대 유효. 최근 해외 방산 엔진 메이커들로부터 엔진 수급이 원활하지 않다는 점이 큰 기회로작용할 수 있을 것

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 19,600원으로 상향

HD현대인프라코어에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 9,400원에서19,600만원으로 상향 조정함. 목표주가 상향은 이익 추정치 상향 및 기간 조정에 기인함. 목표주가 산출은 12M Fwd BPS에 Implied PBR 1.7배를 적용하여 산출. 12M Fwd PER로환산 시 14.3배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	4,660	4,114	4,667	5,352	5,832
YoY(%)	-2.0	-11.7	13.4	14.7	9.0
영업이익(십억원)	418	184	385	448	603
OP 마진(%)	9.0	4.5	8.2	8.4	10.3
순이익(십억원)	231	108	229	276	390
EPS(원)	1,158	550	1,211	1,492	2,106
YoY(%)	-0.4	-52.5	120.0	23.3	41.1
PER(배)	7.0	12.5	10.9	8.9	6.3
PCR(배)	2.5	3.0	4.1	3.8	3.2
PBR(배)	0.9	0.7	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	4.0	6.0	6.0	5.0	3.2
ROE(%)	13.4	5.9	11.8	12.8	15.9

