

2025.07.28.(월) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

두산

2H25 강화될 AI 모멘텀 주목

[출처] 키움증권 김소원 애널리스트

2Q25 자체사업 영업이익 1,420억원, 기대치 상회

2Q25 두산의 자체사업 실적은 매출액 5,586억원(+15% QoQ, +76% YoY), 영업이익 1,421억원(+17% QoQ, +263% YoY)으로, 당사 추정치(1,289억원)를 상회했다. 특히 전자 BG의 영업이익은 1,362억원(+17% QoQ, +335% YoY)으로 견조한 성장을 이어갔으며, 영업이익률은 28.6%로 전 분기 높은 수준을 유지했다. 원/달러 환율 하락과 반도체 및 스마트폰용 CCL 매출 확대를 고려하면, N사향을 포함한 네트워크향 소재의 수익성은 전 분기 대비 더욱 개선된 것으로 추정된다. 더불어 400G 및 800G 네트워크향 매출액 또한 우상향 흐름을 이어갔으며, 2H25는 성장세가 가속화될 것으로 전망된다.

전자BG 전망치 상향. 신규 고객사 및 800G 모멘텀 주목

2H25는 안정적인 N사향 제품 공급에 더해, 800G 제품 공급 확대와 신규 ASIC 고객사 확보를 통한 매출처 다변화가 기대된다.

최근 Ciena 등 네트워크 장비/인프라 업체들은 AI 인프라 투자가 네트워크 투자로 확산 중이며, 800G 수요가 증가하고 있다고 언급했다. 동사의 800G용 제품의 ASP는 400G 대비 약 40% 높은 것으로 추정되며, 800G용 CCL 매출은 향후 3년간 CAGR +70%의 성장이 예상된다. 또한 2H25중 신규 ASIC 고객사 확보가 본격화되며 매출처 기반이 확대될 것으로 전망한다. 한편 동사는 기존 라인 전환 투자를 통해 Capa를 증설 중이며, 2027년 초까지 네트워크용 Capa를 현재 대비 50% 확대할 계획이다. 이를 반영한 두산 자체사업의 영업이익은 2025년 5,574억원(+289% YoY), 2026년 6,467억원(+16% YoY)으로, 기존 추정치 대비 각각 9%, 11% 상향한다.

목표주가 상향, 지분가치 70% 할인에도 높은 상승 여력

동사는 안정적인 Blackwell 공급 레퍼런스를 바탕으로 2H25에는 고객사 및 제품 다변화 모멘텀이 더욱 강화될 것으로 기대된다. 특히 신규 ASIC 고객사향 매출 본격화, 800G 네트워크 인프라 투자 가속화, 고객사의 차세대 아키텍처 제품 진입 등이 맞물리며 실적 상향 가능성에 주목한다. 실적 추정치 및 자회사 지분가치를 반영하여 목표주가를 850,000원으로 상향하고, 동사에 대한 비중확대를 추천한다.

투자지표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	19,130.1	18,132.9	19,427.4	20,956.1
영업이익	1,436.3	1,003.8	1,408.6	1,982.5
EBITDA	2,140.6	1,771.0	2,244.8	2,825.0
세전이익	451.0	593.0	1,096.6	1,621.1
순이익	272.1	302.2	631.1	932.9
지배주주지분순이익	-388.3	-226.2	189.3	279.9
EPS(원)	-18,133	-10,562	8,841	13,069
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	47.8
PER(배)	-5.2	-24.1	64.5	43.6
PBR(배)	1.24	3.69	5.56	4.07
EV/EBITDA(배)	7.5	11.8	12.1	9.5
영업이익률(%)	7.5	5.5	7.3	9.5
ROE(%)	-22.7	-14.6	10.3	10.8
순차입금비율(%)	40.8	48.4	37.7	27.3





S-Oil

유가 급락 효과 소멸로 상저하고 전망

[출처] iM증권 전유진 애널리스트

목표주가 8.2만원 및 투자의견 매수 유지

정제마진은 연초 이후 점진적으로 상승했음에도 불구하고, 유가 급락에 따른 대규모 재고손실로 상반기 동사는 부진한 영업이익을 기록했다. 하반기에도 OPEC+ 증산 기조 강화에 따라 유가 하향 안정화 기조는 이어지겠지만, 2분기처럼 10달러 내외의 급락이 발생할 가능성은 크지 않다. 정제마진도 미국과 유럽에 이은 중국 구조조정 및 유럽의 러시아 제재에 따른 정제품 수급 타이트 등으로 강세 기조는 이어질 것으로 예상된다. 이에 근거해 연간 기준 동사 이익은 뚜렷한 상저하고의 흐름을 전망한다.

역사적으로 동사 주가는 유가와 높은 상관관계를 보여왔는데, 하반기 유가 하향 안정화 지속에 따라 탄력도는 그리 강하지 않겠다. 그럼에도 추가 재고손실 발생은 제한적이고 정제마진도 강보합 이어지는 상황에서 밸류에이션은 PBR 0.84배에 그치는 등 여전히 낮은 수준에 머물러 있다. 이에 투자의견 매수와 목표주가 8.2만원을 유지한다.

2Q25 Review: 영업이익 -3,440억원 (vs 컨센서스 -2,473억원)

2분기 영업손익은 -3,440억원으로 QoQ 적자규모가 확대되었고, 컨센서스 -2,473억원 대비로도 손실 규모가 훨씬 컸다. 환율하락으로 영업이익에서 약 -1,740억원의 효과가 발생했고, 유가도 급락함에 따라 총 -1,833억원의 재고평가손실이 발생한 영향이다.

사업부별로는 정유부문에서 재고손실 효과가 가장 크게 반영되며 -4,411억원 적자를 기록했고, 석유화학은 벤젠 스프레드 약화에도 불구하고, PX/PO/PP 스프레드가 소폭 개선되며 영업적자 규모는 -346억원으로 전분기 -745억원 대비 축소되었다. 윤활유는 VGO 하락 및 성수기 효과로 1,318억원(+20.1%QoQ)의 호실적을 달성하였다.

유가 약세로 주가 탄력도는 강하지 않겠지만, 정제마진 강세 요인은 다분

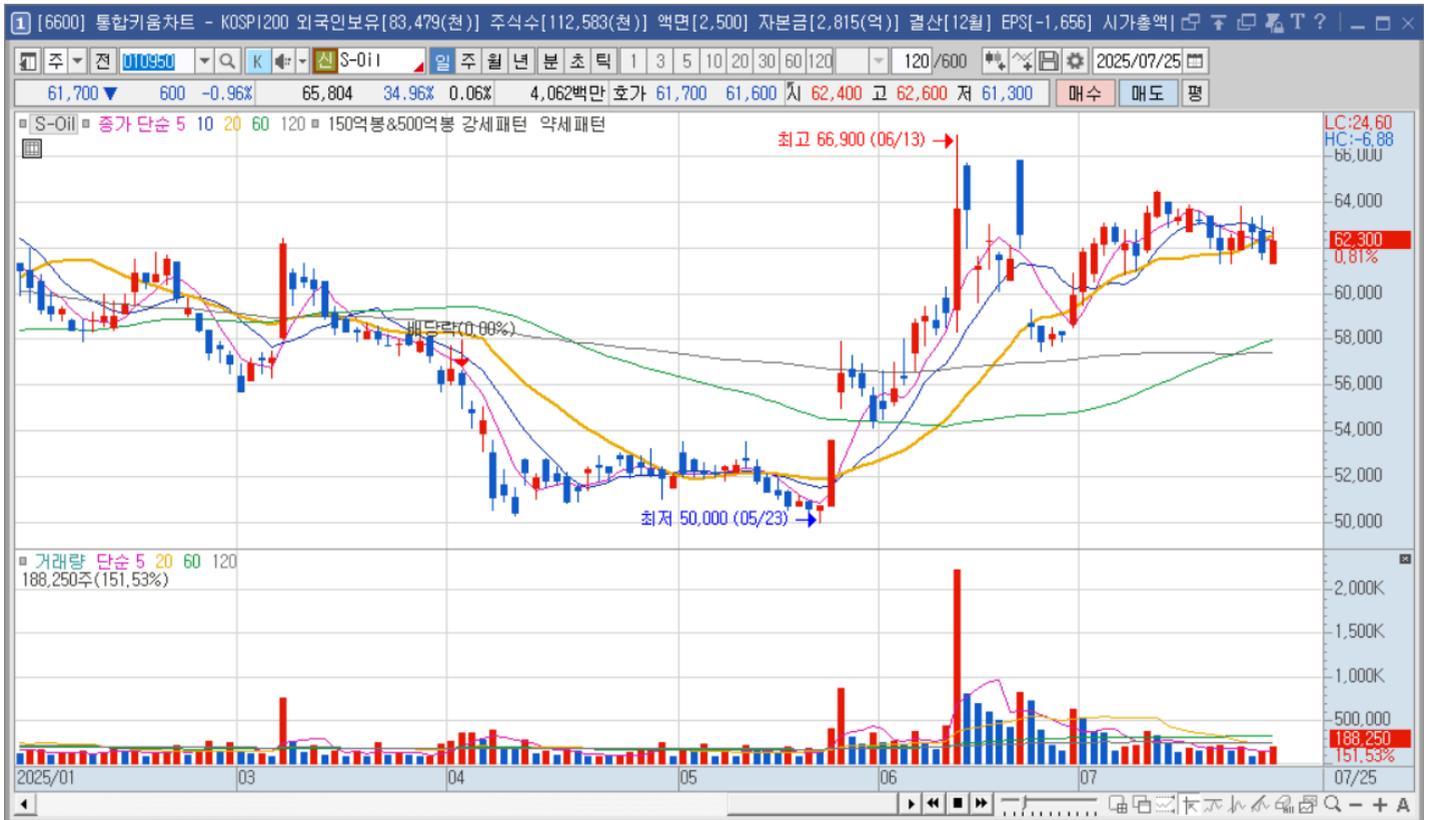
유가 레깅효과를 제거한 Spot 정제마진은 2분기 평균 8.5달러로 1분기 평균 6.5달러 대비 2달러 상승했다. 지난해 북미와 유럽 중심으로 시작된 소규모 노후설비 가동중단 및 폐쇄 움직임은 25년 들어 더욱 활발해지고 있다. 상반기에만 LYB(미국, 26만b/d), Shell(독일, 15만b/d), PetroIneos(영국, 15만b/d) 등의 설비가 폐쇄되었고, 하반기에는 Phillips(미국, 15만b/d), Exxon(프랑스, 14만b/d) 또한 정제설비 폐쇄를 계획하고 있다.

북미/유럽의 구조조정보다 최근 더욱 고무적인 포인트는 중국 내에서도 CDU 구조조정 움직임이 활발해지고 있다는 점이다. Teapot 가동률은 7월 현재 48% 수준으로 대폭 하향되었고, NOC 역시 75% 내외에 그치고 있다. 실질적인 설비 폐쇄 또한 진행되는 모습인데, 24년 약 21만b/d 규모의 노후설비 퇴출에 이어 25년에는 그 두 배 달하는 41만b/d 설비가 운영을 중단할 예정인 것으로 파악된다.

러시아 제재 장기화에 따른 유럽의 정제품 조달 차질로 휘발유 및 중간유분 재고는 5년 평균치를 모두 하회하고 있을 뿐만 아니라, 6월 기준 연중 최저점까지 감소했다. 특히 당초 수입 의존도가 높았던 중간유분은 미국과 아시아 지역 재고마저 연쇄적으로 감소시키면서 휘발유와 달리 중간유분 재고는 글로벌 전 지역에 걸쳐 5년 평균치 대비 큰 폭 하회하고 있다. 유럽의 18차 제재로 26년부터는 러시아산 원유로 생산된 제3국 정제품 수입도 제한되는데, 이로 인해 중간유분 재고 소진 속도는 더욱 빨라질 수밖에 없다. 유가 약세로 주가 탄력도는 그리 강하지 않겠지만, 글로벌 구조조정과 타이트한 재고로 정제마진 강세 이어지며 이익 체력이 개선되고, 밸류에이션 부담도 낮아 하단은 견고하게 막혀있다는 판단이다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	36,637	33,342	32,476	32,683
영업이익(십억원)	422	161	1,103	1,014
순이익(십억원)	-193	-150	496	453
EPS(원)	-1,656	-1,289	4,254	3,889
BPS(원)	74,574	73,289	77,353	81,053
PER(배)			14.6	16.0
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	-2.2	-1.7	5.6	4.9
배당수익률(%)		0.5	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.4	15.2	7.1	6.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표



고영

IR 後記: 뇌수술용로봇 글로벌 진출 원년

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

IR 後記

뇌수술용 의료로봇의 미국향 출하를 시작으로 글로벌 수출 진행이 예상되어 긍정적임.

- ① 미국 시장은 지난 7월 26일에 첫 출하를 시작으로 본격적으로 진출을 추진할 예정임. 올해는 추가적으로 4~5대까지도 공급이 가능할 것으로 예상하고 있음. 향후 3년안에 약 100대 판매를 목표로 하고 있음. 특히 뇌수술용 로봇이 공급되고 난 이후에도 고가의 소모품 등이 지속적으로 공급하게 되면서 실적 성장에 기여할 것으로 예상.
- ② 일본 진출을 위해 10월에 일본 PMDA 인증 획득을 목표로 하고 있음. 이를 기반으로 일본 JES, JNS 전시회 등에 참가할 예정임. 일본의 뇌수술이 가능한 1,750개 병원 중에 330개 병원을 중점 영업 타겟, 공급을 추진 예정.
- ③ 중국 진출을 위해서는 올해 12월에 심사를 청구할 예정이며, 약 1년 이내에 승인 획득을 목표로 하고 있음.

2Q25 Preview

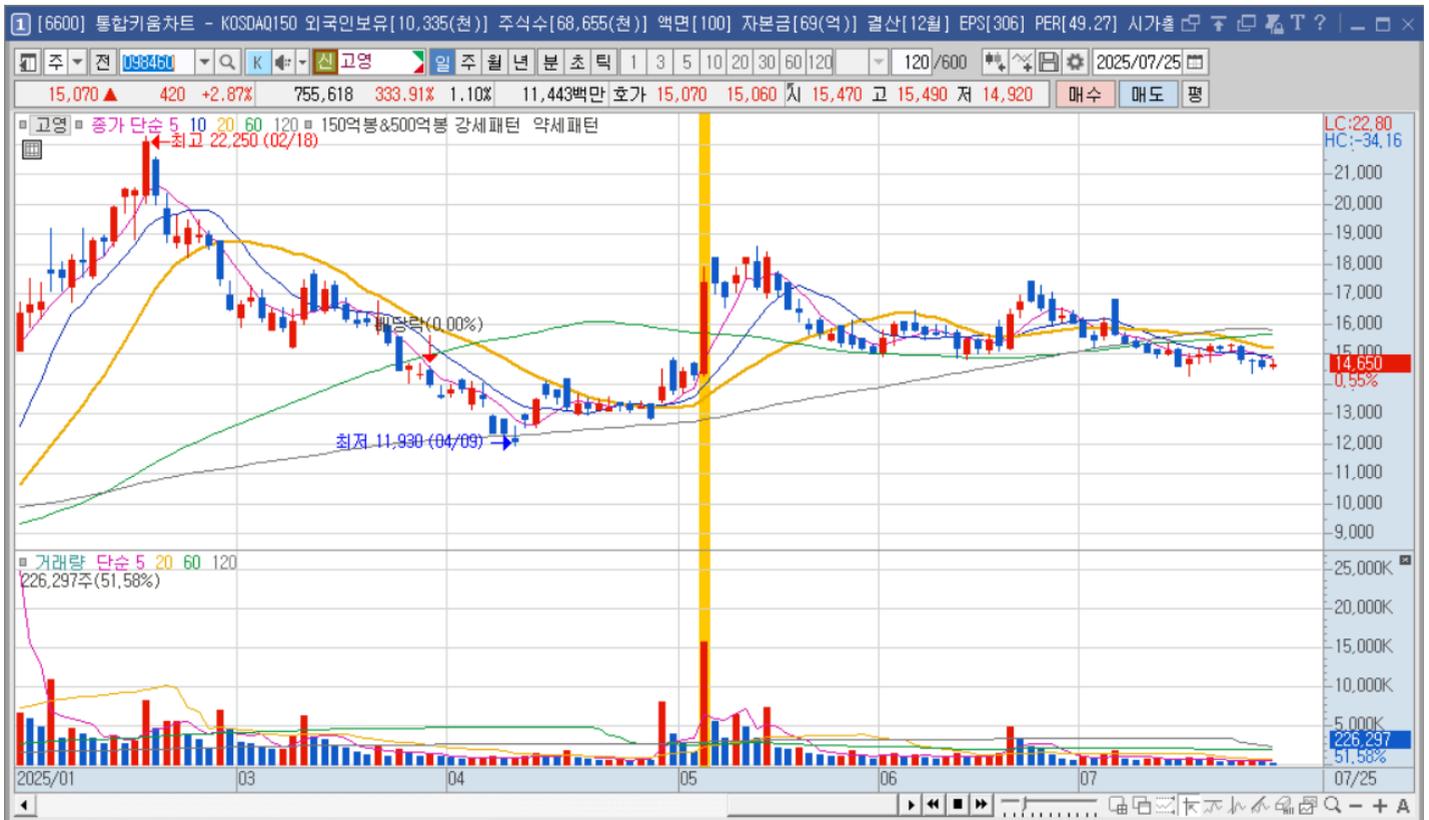
점진적으로 실적 회복 기대 속에, 뇌수술용 의료로봇은 글로벌 시장 진출의 원년. - 매출액 559억원, 영업이익 52억원으로 전년동기 대비 각각 6.6%, 63.4% 증가할 것으로 전망함.

뇌수술용 의료로봇 글로벌 진출의 원년. 7월말 미국 대형병원향 첫 출하를 시작으로 본격적으로 진출 예정임. 또한, 일본 PMDA 인증은 올해 10월 완료 예상, 중국 NMPA 신청은 12월 계획. 동남아시아 승인 신청 확대 중.

목표주가 21,000원, 투자의견 BUY 유지함.

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	225.6	202.5	227.5	259.3
영업이익	20.4	3.3	21.8	30.3
세전손익	30.6	28.1	37.3	41.8
당기순이익	21.9	21.0	27.9	31.1
EPS(원)	319	306	407	453
증감률(%)	-44.2	-4.2	33.1	11.2
PER(배)	51.8	26.5	36.0	32.4
ROE(%)	7.2	6.7	8.8	9.7
PBR(배)	3.7	1.7	3.2	3.0
EV/EBITDA(배)	31.4	26.4	26.4	21.6

자료: 유진투자증권



메타바이오메드

2Q25 Preview: 여전히 쇼티지, 최대 실적 기록 전망

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

예견된 성장 속, 기업 가치는 저평가

메타바이오메드가 생산하고 있는 Suture 사업부의 봉합 원사는 글로벌 약 7개 업체가 과점하고 있는 시장으로 진입 장벽이 매우 높으며, 동사는 현재 2교대 풀캐파 가동 중 임에도 불구하고 약 6개월~1년의 납기가 밀려있는 것으로 파악된다. 공급망 쇼티지 상황에서 수혜를 받고 있는 상황이라는 의미다. Suture 사업부의

매출액은 2022년 266억원 □ 2025년 예상 493억원, CAGR 22.7%로 급속도로 성장 중이며, 현재 오송 R&D 센터 유휴부지 4.5천평에 올해 11월 신규 생산 2공장 준공 예정에 따라 늘어나는 수요에 대비해 생산 능력은 더욱 확대될 전망이다. 또한 신 공장 증설 이후 Dental 사업부의 자동화 생산 라인 도입 예정으로 현재도 20%를 상회하는 OPM은 더욱 개선될 전망이다. 신규 성장에 드라이브를 걸고 있는 Cosmetic 부문은 흑자 턴어라운드 시현하고 있으며, 2026년부터는 현재 개발 중인 생체 흡수성 고분자 소재 PDO(Polydioxanone) 필러 자체 생산을 통해 성장 여력은 더욱 확대될 전망이다. 이미 PDO를 활용해 봉합 원사, 성형외과에 쓰이는 리프팅실 등을 자체 생산하고 있기 때문에, 원재료 확보 등의 이점으로 원가 및 가격 경쟁력 측면에서 우위를 확보할 수 있을 것으로 예상된다. 2025년 예상 P/E 7.6배다. 상당히 저평가 상태다.

2Q25 Preview: 창립사상 최대 실적 기록 행진 전망

메타바이오메드의 2Q25 실적은 매출액 278억원(+9.6%, YoY), 영업이익 58억원(+56.3%, YoY)으로 1Q25 호 실적에 이어 창립사상 최대 실적을 경신할 전망이다. 사업 부문별로 살펴보면 1) Dental 사업부는 글로벌 M/S 약 20% 이상의 1위 제품 근관 충전재 GP(Gutta Percha Point), PP(Absorbent Paper Point)를 비롯해 레진계 실러 ADSEAL, 차세대 MTA 실러 CERASEAL 등의 판매 호조로 매출액 135억원(+10.9%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 2) 여전히 공급망 쇼티지 상황을 겪고 있는 Suture 사업부는 현재 2교대 풀캐바 가동 중인 것으로 파악되며, 매출액 120억원(+3.8%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 3) 기타 부문은 1Q25부터 클리닉 향 판매를 개시하고 있는 국소 지방 비침습 리프팅 기기 'DEEPWAVE', 필러 미용기기 'SPONGE' 등 신규 제품 출시 이후 안정적인 시장 안착으로 매출액 23억원(+40.5%, YoY)을 기록하며 신성장 동력으로 자리잡을 전망이다. OPM은 수익성이 높은 Suture 사업부의 매출 확대 및 기타 부문의 BEP 실적 달성으로 20.9% (+6.2%p, YoY)를 기록할 것으로 전망한다.

2025년 매출액 1,094억원, 영업이익 230억원 전망

메타바이오메드의 2025년 실적은 매출액 1,094억원(+16.4%, YoY), 영업이익 230억원(+33.3%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 1) Dental 사업부 매출액은 511억원(+14.4%, YoY)으로 견조한 실적을 기록할 것으로 전망하며, 2) Suture 사업부는 공급이 수요를 못 따라가는 상황으로 기존 공장에 봉합사 추가 설비 투자를 지속 진행 중이다. 2H25부터 현재 CAPA의 약 15% 이상 생산 여력이 늘어날 전망이며, 매출액 493억원 (+15.9%, YoY)으로 성장을 이끌 전망이다. 3) Cosmetic 분야로 포트폴리오를 확장하고 있는 기타 부문은 매출액 91억원(+31.9%, YoY)으로 BEP 실적 달성 이후 새로운 성장의 축을 담당할 전망이다.

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	588	689	831	940
영업이익	49	54	107	172
세전이익	76	29	78	233
순이익	95	26	101	233
EPS	399	110	422	939
증감율	폭전	(72.4)	283.6	122.5
PER	7.2	21.0	10.3	4.0
PBR	1.1	0.9	1.4	0.9
EV/EBITDA	3.2	3.7	2.7	1.0
ROE	16.3	4.3	14.4	24.0
BPS	2,561	2,658	3,055	4,037
DPS	20	20	20	30



LG에너지솔루션

2년만의 이익 추정치 상향 구간

[출처] 하나증권 김현수 애널리스트

2Q25 Review : 전기차 부진 불구 이익 개선

2분기 실적은 매출 5.6조원(YoY -10%, QoQ -11%), 영업이익 4,922억원(YoY +152%, QoQ +31%, OPM 8.8%, QoQ +2.8%p)을 기록했다. 미국 생산 보조금(AMPC) 효과 제외한 영업이익률은 0.0%(QoQ +1.3%p)

로 6개 분기 만에 적자에서 벗어났다. 1) 중대형 자동차 전지 부문(매출 비중 65%)은 유럽 시장 내 점유율 하락 지속되며 매출 YoY -9%, QoQ -10%로 감소했지만, 계획 물량 미달에 따른 보상금 수취 및 미국 공장 가동률 상승 힘입어 부문 수익성은 개선됐다(OPM -1.8%, QoQ +1.7%p). 2) 소형전지 부문(매출 비중 26%)은 전방 수요 부진으로 부문 매출 YoY -21%, QoQ -12% 감소했다. 부문 영업이익률은 4.4%(QoQ -0.7%p)로 전분기와 유사한 수준 추정된다. 3) ESS 부문(매출 비중 9%)의 경우 매출 YoY +61%, QoQ -20%, 부문 수익성은 소프트웨어 관련 매출 인식 및 북미 생산 라인 가동 시작되며 BEP 수준 회복한 것으로 추정된다.

3분기 실적 : 북미 전기차 부진을 ESS 및 현대차 신차 출시 효과로 방어

3분기 실적은 매출 5.5조원(YoY -20%, QoQ -1%), 영업이익 5,272억원(YoY +18%, QoQ +7%)으로 매출 및 이익의 QoQ 감소세가 중단될 전망이다. AMPC 포함 전사 영업이익률은 9.6%(QoQ +0.8%p)를 전망한다. 북미 전기차 수요 둔화로 인한 AMPC 감소 불구, ESS 매출 증가 및 현대차향 아시아 공장 라인 가동률 상승 힘입어 AMPC 제외한 전사 영업이익률은 2.5%(+2.5%p)로 흑자 기조 안착할 전망이다.

ESS 생산 증가로 2027년 지배주주순익 54% 상향 조정 가능

미국 ESS 생산이 시작되면서, 실적 흐름상 중요한 변곡점에 진입했다고 판단한다. 2026년부터 미국의 중국산 ESS 배터리 관세가 부과되며(41%), '26년 17GWh, '27년 30GWh 규모의 현지 ESS 공장이 본격적으로 가동될 전망이다. 특히, 해당 공장들은 지분율 100%를 보유한 단독 공장이므로, 전기차 라인과 달리 kWh당 35달러의 보조금을 고객사 공유없이 모두 수취할 수 있어 '연결' 영업이익에 기여할 뿐만 아니라 '지배주주'순익을 크게 끌어 올린다는 점에서 의미가 크다. 연간 20GWh의 ESS 배터리 출하는 최소 1.1조원 이상의 지배주주순이익(발생이익 0.2조원, AMPC 0.9조원)증가를 가져오며, 이를 반영 시 27년 예상 지배주주순익은 54% 상향 조정된다. 이는 2년만의 EPS 상향 조정이라는 점에서 주가에 미치는 영향이 크다고 판단한다. 2024년 북미 연간 ESS 신규 설치 용량은 약 50GWh인데, 현지에서 LFP 배터리를 연간 15GWh 이상 공급할 수 있는 셀 메이커는 LG에너지솔루션이 유일해, 상기한 이익의 가시성은 매우 높다고 판단한다. 일각에서는 정책의 지속 가능성에 의구심을 제시하나, 공화당이 행정부 및 의회 권력을 모두 차지한 이후 대대적인 Green Backlash 속에서도 제조업 리쇼어링 정책 철학은 AMPC를 통해 지속 유지되고 있다는 점에서 장기 정책 지속 가능성 높다고 판단한다. 보조금이 종료되는 2032년 이후에는 추가 증설없이 기존 라인의 가동률이 최대치까지 올라온 상황에서 적정 순이익률(7%) 달성이 가능하다고 판단한다. 이를 기준으로 P/E 20~30배 적용 시 84조원~126조원의 적정 밸류 도출된다는 점에서 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다. '27년 예상 지배 순익에 Target P/E 35배(배터리 버블 이후 실적 하락기 평균 배수) 적용해 목표 시총 104조원을 도출하였으며, 투자 의견을 BUY로 상향하고, 목표주가는 45만원으로 상향한다. 이익 추정치 하향 조정 국면에서는 시총 80조원을 중심으로 한 트레이딩이 적절했으나, 2년만의 이익 추정치 상향 조정 국면이라는 점에서 비중 확대를 권고한다.

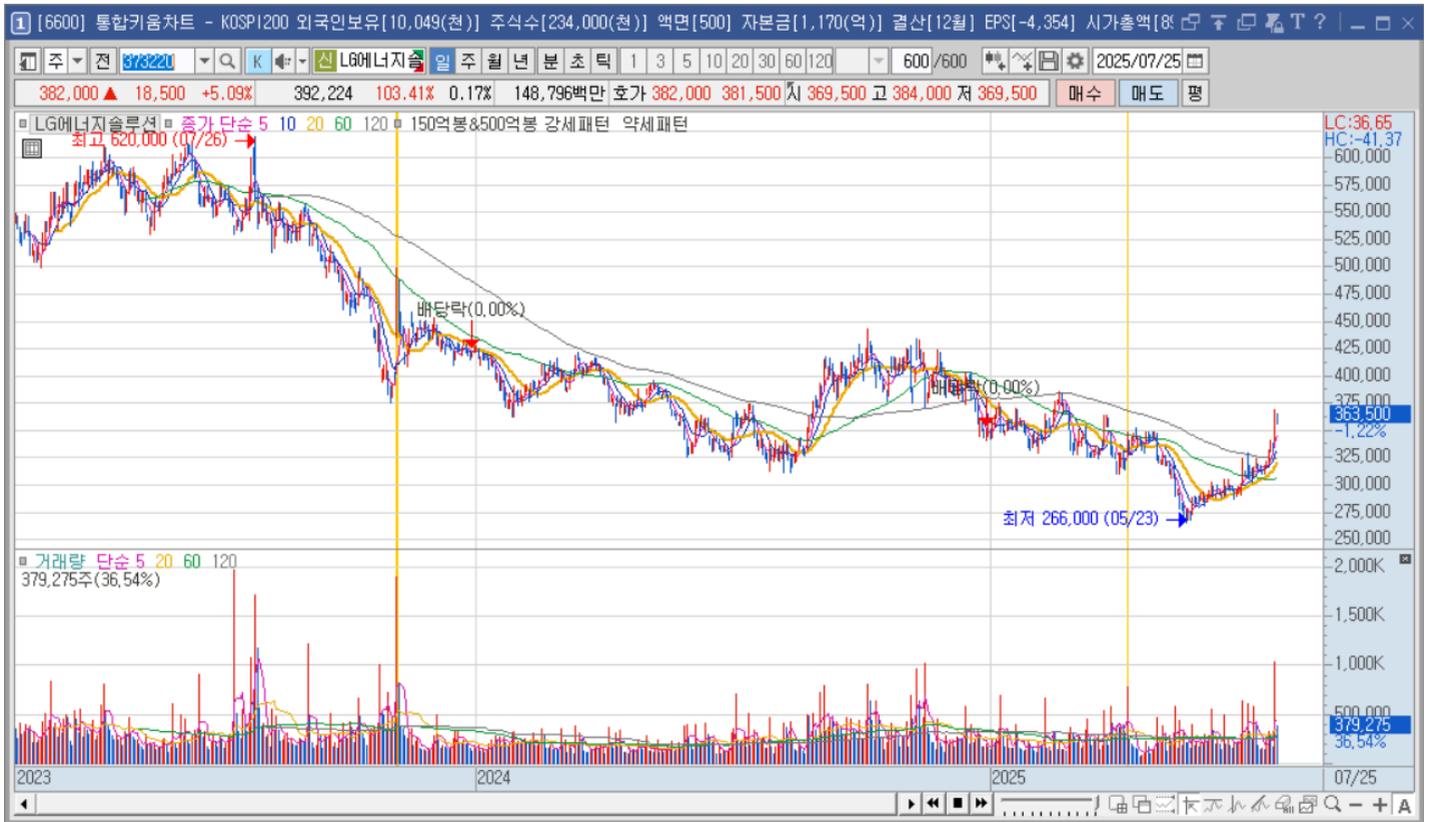
도표 1. LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	2차전지	6,265	5,565	5,483	5,536	5,684	6,305	6,549	6,672	25,620	22,849	25,211
	소형전지	1,703	1,503	1,543	1,683	1,719	1,792	1,865	1,937	7,403	6,432	7,312
	중대형전지	4,562	4,062	3,940	3,853	3,966	4,513	4,684	4,735	18,216	16,417	17,898
	전기차배터리	4,041	3,645	3,127	3,004	3,109	3,641	3,785	3,774	16,498	13,817	14,309
	ESS	521	417	813	848	857	873	899	962	1,718	2,600	3,590
	합계	6,265	5,565	5,483	5,536	5,684	6,305	6,549	6,672	25,620	22,849	25,211
	YoY	2%	-10%	-20%	-14%	-9%	13%	19%	21%	-24%	-11%	10%
영업이익	2차전지	-83	1	140	-15	98	199	285	247	-905	43	829
	소형전지	87	67	89	61	78	102	105	82	172	303	366
	중대형전지	-170	-65	51	-76	20	97	180	166	-1,077	-261	462
	전기차배터리	-141	-66	6	-93	-2	66	141	135	-994	-294	340
	ESS	-29	0	45	17	22	31	40	30	-82	34	122
	AMPC 이익기여분	458	491	388	380	437	507	583	670	1,480	1,716	2,197
	합계	375	492	527	365	535	706	868	917	575	1,759	3,026
YoY	138%	152%	18%	-262%	43%	43%	65%	151%	-73%	206%	72%	
영업이익률	2차전지	-1.3%	0.0%	2.5%	-0.3%	1.7%	3.2%	4.3%	3.7%	-3.5%	0.2%	3.3%
	소형전지	5.1%	4.4%	5.7%	3.6%	4.5%	5.7%	5.6%	4.2%	2.3%	4.7%	5.0%
	중대형전지	-3.7%	-1.6%	1.3%	-2.0%	0.5%	2.1%	3.8%	3.5%	-5.9%	-1.6%	2.6%
	전기차배터리	-3.5%	-1.8%	0.2%	-3.1%	-0.1%	1.8%	3.7%	3.6%	-6%	-2%	2%
	ESS	-5.5%	0.1%	5.5%	2.0%	2.5%	3.5%	4.4%	3.1%	-5%	1%	3%
	AMPC 효과 제외 시	-1.3%	0.0%	2.5%	-0.3%	1.7%	3.2%	4.3%	3.7%	-3.5%	0.2%	3.3%
	합계	6.0%	8.8%	9.6%	6.6%	9.4%	11.2%	13.3%	13.8%	2.2%	7.7%	12.0%
순이익	77	-58	177	141	277	390	494	542	-1,019	337	1,703	

자료: LG에너지솔루션, 하나증권





LS ELECTRIC

관세 영향 감안하면 양호한 실적

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 340,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC의 목표주가를 340,000원으로 기존대비 30.8% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2027년 예상 EPS에 목표 PER 20배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 반덤핑 관세와 보편관세 관련 비용이 반영된 점을 감안하면 양호한 수준이다. 2분기 기준 수주잔고는 3.9조원으로 전분기와 유사한 수준을 유지하고 있다. 배전반 잔고는 매출화로 일부 감소한 가운데 초고압변압기 비중이 증가했다. 전력 산업의 북미 매출 비중은 33%로 전분기대비 9%p 상승했고 배전반, 초고압변압기 등 주요 제품 수주 비중은 여전히 50%를 상회한다. 2025년 기준 PER 27.8배, PBR 4.2배다.

2Q25 영업이익 1,086억원(YoY -0.9%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 11,930억원을 기록하면서 전년대비 5.4% 증가했다. 원/달러 환율 하락에도 불구하고 전력 기기와 전력인프라 모두 해외 중심으로 매출이 성장했다. 자동화는 전년대비 외형은 감소했지만 정상 궤도에 진입했으며 자회사는 신규 인수 법인 운영 안정화로 외형이 성장했다. 영업이익은 1,086억원을 기록하며 전년대비 0.9% 감소했다. 자회사를 제외하면 대부분 감익을 기록했다. 전력기기는 국내 매출 회복이 늦어지고 있음에도 안정적인 실적을 지속하는 모습이다. 전력인프라 부문에서 관세 관련 비용이 반영된 영향으로 이익률이 전년 대비 하락했다. 다만 초고압변압기와 배전반 성장이 지속되고 있고 북미 데이터센터 매출이 반영되면서 마진은 두 자리 수 수준을 유지했다. 북미 데이터센터향 매출은 고객사 일정에 따라 일정 부분이 연될 수 있는 상황이다. 자동화는 프로젝트 Mix 개선으로 점진적 수익성 회복 기초가 확인된다. 신재생은 적자폭이 확대되었다. 자회사는 국내, 북미, 베트남 실적이 개선되었다.

불확실성에도 불구하고 성장 기조는 지속될 것

북미 데이터센터향 수주분이 실적에 반영되면서 전력인프라 부문의 외형 성장이 가파르게 나타났다. 현재 협의가 진행되고 있는 것으로 알려진 다수 프로젝트들을 감안하면 중장기적으로 추가 수주 개연성이 높다.

데이터센터를 포함한 북미 수주분은 높은 마진이 기대되기 때문에 실적은 우상향 추세가 지속될 수 있다. 물론 단기적으로는 관세 불확실성이 수익성 개선을 제한하는 요소로 작용할 여지가 존재한다. 다만 고객사와 협의를 통해서 일정 부분 비용 전가가 가능할 것으로 예상되며 추가적인 이익률 하락 가능성은 크지 않을 전망이다. 부산 공장 증설 완료 이후 전력인프라 부문의 유의미한 매출 증가가 확인될 것으로 보이며 관세 불확실성 해소 시 마진도 추가 상승이 예상된다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,230.5	4,551.8	4,748.3	5,227.1
영업이익	324.9	389.7	435.5	543.2
세전이익	264.1	333.4	418.6	524.2
순이익	206.0	238.7	312.5	398.4
EPS	6,865	7,957	10,415	13,280
증감율	128.07	15.91	30.89	27.51
PER	10.66	20.21	27.75	21.76
PBR	1.26	2.61	4.15	3.67
EV/EBITDA	6.01	11.11	16.29	13.27
ROE	12.61	13.44	15.96	18.00
BPS	57,905	61,669	69,572	78,693
DPS	2,800	2,900	4,200	5,300



