

2025.08.19.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

한솔케미칼

뚜렷한 실적 성장세 대비 저평가

[출처] iM증권 정원석 애널리스트

2Q25 전반적인 물량 회복세로 어닝 서프라이즈 기록

동사의 2Q25 실적은 매출액 2,219억원(+11% YoY, +6% QoQ), 영업이익 485억원(+39% YoY, +17% QoQ)으로 시장기대치(매출액 2,164억원, 영업이익 444억원)를 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했다. 부문별로 살펴보면 과산화수소는 반도체 파운드리향 물량을 중심으로 전반적인 회복세를 보이고 있으며, 광물 추출, 폐배터리 리사이클 등에 사용되는 이차전지향 물량이 크게 증가하는 추세이다. 특히 핵심 원재료인 LNG 가격이 하락세를 나타내면서 수익성이 개선되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 성장 동력인 프리커서는 2Q25 매출액이 약 320억원을 기록하며 전년 동기 대비 뚜렷한 증가세를 기록했다. 특히 삼성전지향 하이-K 지르코늄 소재와 TSMC, Intel향 TSA 판매량이 지속적으로 증가하고 있다. 이차전지 소재인 바인더도 국내 고객사 외 중국 고객사를 신규로 확보하면서 지난해를 바닥으로 점진적인 출하 회복세를 나타내고 있다.

하반기에도 견조한 실적 흐름 나타낼 전망

2025년 매출액과 영업이익은 각각 8,520억원(+10% YoY), 1,640억원(+28% YoY)을 기록하면서 전년 동기 대비 뚜렷한 성장세를 나타낼 것으로 예상된다. 주력 제품인 과산화수소는 SK하이닉스의 M15X 본격 가동을 앞두고 4Q25부터 출하가 시작되면서 하반기에도 안정적인 물량 흐름이 이어질 전망이다. 프리커서는 하이-K 지르코늄 소재와 실리콘계 제품을 중심으로 매출이 전년 동기 대비 약 40% 증가할 것으로 보인다. 고수익성 제품인 이차전지용 바인더는 북미 전기차 시장 수요 둔화와 유럽 내 국내 배터리 셀 업체 점유율 하락으로 기존 고객사인 삼성SDI, SK온의 출하는 다소 부진하겠지만 중국 고객사 신규 진입 효과로 매출이 전년 대비 약 21% 증가할 것으로 예상된다. 또한 국내 1위 배터리 셀 업체로의 공급이 연내 성사될 가능성도 긍정적인 요소로 작용할 수 있다. 반면 QD 소재는 계절적 비수기 영향으로 하반기 매출이 소폭 감소할 것으로 보이며, 특수가스도 경쟁사와의 점유율 경쟁 심화로 전년 수준의 매출을 유지할 것으로 전망된다.

매수 투자 의견과 목표주가 230,000원 제시

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 230,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 14,945원에 지난 10년간 평균이자 국내 반도체 소재 업종 평균인 P/E 14.9배를 적용하여 산출했다. 동사 실적이 지난해를 바닥으로 과산화수소, 프리커서, 이차전지 소재를 중심의 뚜렷한 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망된다는 점을 고려할 때 적용 멀티플의 상향 가능성도 충분할 것으로 판단된다. 2026년에는 SK하이닉스 M15X향 과산화수소 공급이 본격화될 예정이며, 삼성전지 P4향 물량 확보 가능성도 존재한다. 최근 반도체 미세공정 난이도 상승으로 적용 레이어 수가 늘어나면서 프리커서 수요가 지속적으로 확대되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 그럼에도 불구하고 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 10.4배 수준

으로 국내 반도체 소재 내 높은 밸류에이션 매력도를 나타내고 있는 바 주가 조정 발생시 매수 기회로 활용 할 것을 추천한다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	776	852	950	1,050
영업이익(십억원)	129	164	203	232
순이익(십억원)	123	146	184	207
EPS(원)	10,823	12,898	16,205	18,260
BPS(원)	85,955	96,984	111,319	127,709
PER(배)	9.0	13.1	10.4	9.3
PBR(배)	1.1	1.7	1.5	1.3
ROE(%)	13.5	14.1	15.6	15.3
배당수익률(%)	2.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	6.9	9.2	7.5	6.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표





테스

선단 공정 장비 확대로 실적 상향

[출처] 하나증권 김록호 애널리스트

2Q25 Review: 서프라이즈 시현

테스의 25년 2분기 매출액은 821억원(YoY +36%, QoQ -3%), 영업이익은 204억원(YoY +104%, QoQ +25%)을 기록했다. 하나증권의 추정치를 매출액은 19%, 영업이익은 101% 상회하는 서프라이즈를 시현했다. 매출액 상회의 주요인은 반도체 장비가 기여했는데, 해외 고객사향 CVD 장비 수요와 삼성전자 NAND 전환 투자가 주요했던 것으로 파악된다. 매출액보다 영업이익 상회폭이 컸는데, 이는 해외 고객사향 및 선단 공정 장비 확대로 인해 제품 믹스가 크게 개선되었기 때문이다. 해외 고객사향 장비의 경우 수익성이 양호한 편인데, 불확실성 및 변동성이 있는 케이스로 분기별 가시성은 높은 편은 아니다. 다만, 최근에 테스의 주력 장비들이 전반적으로 선단 공정 내에서의 비중이 확대되고 있어 이는 향후 구조적인 이익 개선에도 긍정적인 것으로 기대된다.

25년 하반기 실적은 기존 추정치와 유사

테스의 25년 3분기 및 4분기 실적의 흐름은 기존 추정치와 유사할 것으로 전망한다. 3분기는 1, 2분기 대비 실적이 둔화되었다가, 4분기는 재차 반등할 전망이다. 3분기에 상회 요인이 있다면, 삼성전자의 P4 투자 관련 변수가 있을 것으로 예상된다. 4분기는 기존 예상대로 SK하이닉스의 투자 관련 견조한 실적 달성이 가능할 것으로 추정한다. 앞서 언급했던 것처럼 선단 공정 관련 장비 공급이 증가하고 있기 때문에, 기존 대비 상승한 Blended ASP와 이에 따른 수익성의 상향 평준화도 기대할 수 있다.

수익성 업그레이드 증명. 중소형주 내 최선호주 유지

테스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 45,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2025년 및 2026년 EPS를 기존 대비 각각 29%, 28% 상향하고, 시간 가중치에서 2026년 실적의 반영 비중이 커졌기 때문이다. 25년 2분기 실적에서 해외 고객사향 매출액의 경우에는 향후에 변동 가능성이 높지만, 선단 공정용 장비 공급을 통한 수익성 개선은 향후에도 지속 가능한 펀더멘털 요소다. 24년 하반기 이후로 장비 라인

업이 지속 업그레이드되고 있어 영업이익률 향상이 가능하다고 판단했다. SK하이닉스의 DRAM 1b나노 신규 투자와 삼성전자의 1c나노 신규 투자 및 NAND 전환 투자에서 수혜가 가능한 만큼 수주 모멘텀 측면에서 공백 구간이 적다는 측면도 실적 안정성을 확보해주고 있다. 중소형주 내 최선호주를 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	146.9	240.1	334.6	381.3
영업이익	(5.9)	38.5	73.0	84.4
세전이익	2.3	49.8	74.5	87.1
순이익	1.6	42.7	62.9	73.6
EPS	79	2,158	3,184	3,722
증감율	(96.66)	2,631.65	47.54	16.90
PER	254.43	7.18	8.65	7.40
PBR	1.12	0.79	1.24	1.08
EV/EBITDA	(688.03)	5.94	6.23	4.99
ROE	0.52	13.55	17.63	17.72
BPS	17,993	19,594	22,280	25,470
DPS	500	600	600	600





우리넷

기초 튼튼하니까 매수하고 기다리면 주가 오를거예요

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

우리넷 투자이건 매수, 12개월 목표주가 10,000원 유지

우리넷에 대한 투자이건 매수, 12개월 목표주가 10,000원을 유지한다. 매수 추천 사유는 1) 트래픽이 증가함에 따라 교체 수요 중심으로 전송망 장비 시장이 꾸준히 성장할 전망이다, 2) 2분기에도 주력 부문(PTN)에서 경쟁사를 넘어서는 실적을 기록하여 경쟁력을 재차 입증했으며, 3) 일회성 매출 제외하고 보면 매출이 계속 성장 중이어서 '26~'27년 안에 '24년 달성한 최고 실적을 경신할 것으로 예상하고, 4) 코어 전진배치, 백본망 국산화, 공공부문 대규모 후속 프로젝트 등 추가 업사이드가 큰데도 불구하고, 멀티플은 0.7배 수준으로 역사적 저점이기 때문이다.

예상된 2분기 흑자전환, 일회성 요인 제외한 장기 실적은 계속 우상향 중

우리넷 2분기 매출액 251억원 (QoQ 65%, YoY -38%), 영업이익 27억원 (QoQ 흑전, YoY -77%)을 기록했다. 통신사 CAPEX에 영향을 많이 받는 통신장비주 특성상 1분기에서 4분기로 갈수록 실적이 향상되기 때문에 예상된 흑자 전환이었다. 하반기에는 매출과 영업이익 모두 큰 폭으로 개선될 텐데, 수주가 4분기로 대거 집중된다면 3분기에는 소규모로 적자 전환될 수도 있다. 다만 연간으로는 1천억원 안팎의 매출 달성이 예상된다. 영업이익은 '23년과 비슷한 수준을 기록할 전망이다, 고부가가치 제품인 PTN 장비 위주로 매출 믹스가 개선될 경우 더 우수한 이익 수준도 기대해볼만하다. 일각에서는 연간 실적이 하향세인 것을 염려하지만 800억원 규모 국방부 일회성 프로젝트를 제외하고 보면 매출은 여전히 성장하고 있다. 트래픽 증가에 따른 장비 교체 수요 덕분이다. 현 기초가 유지된다면 대규모 프로젝트 없이도 '26~'27년 경에는 역대 최고였던 '24년의 실적을 뛰어넘을 것으로 보인다.

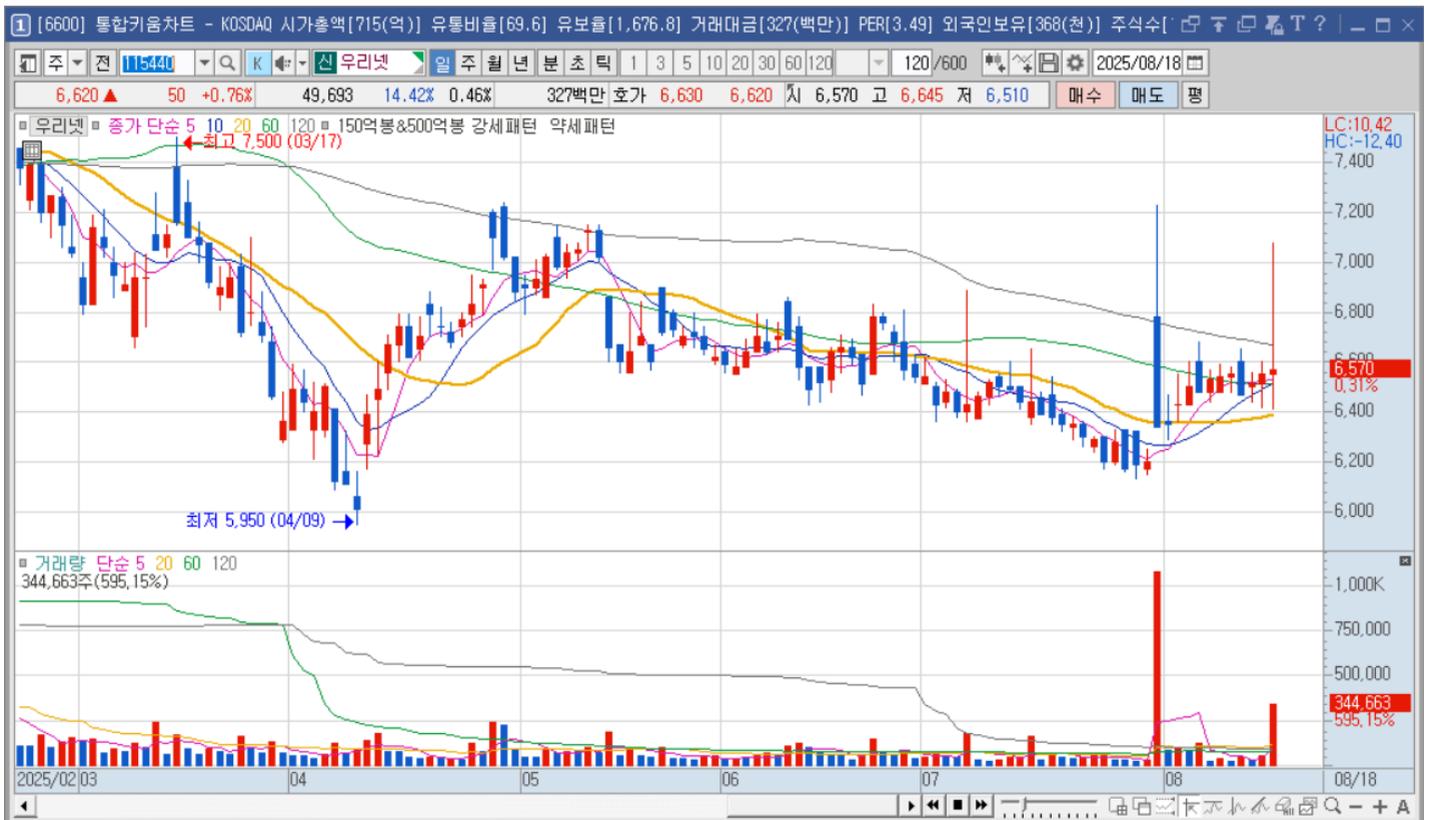
펀더멘탈이 튼튼하니까 이벤트만 나오면 오버슈팅하지 않겠어요?

우리넷 주가에 미칠 변수로 1) PTN 및 장비 실적, 2) 통신사 양자암호 도입, 3) 국내 5G-SA 개화가 있다. 현재 우리넷 주가가 PBR 0.7배 이하에서 횡보하고 있는 이유는 국방부 프로젝트의 기저효과로 실적이 부진해

보이는 탓이다. 하지만 앞서 언급한대로 일회성 실적 제외한 우리넷 매출은 계속 우상향 중이고 장기 실적 전망은 유효하다. 앞으로 교체 수요 위주로 장비 산업이 계속 성장할텐데, 경쟁사는 영업손실을 기록하는 상황에서 우리넷은 PTN 점유 우세를 지속하고 있단 점을 보면 그렇다. 실적은 개선되는데 주가가 언제까지고 눌러있을 순 없다는 판단이다. 특히 향후 양자암호, 5G-6G가 개화되면 전송망 장비 산업 매력도 급증한다. 우리넷의 과거 주가 동향을 봤을 때 수급이 몰리면 PBR 1~2배 수준으로 확장될 것으로 기대한다. 이 때, 통신3사가 '26~'27년부터 양자암호 솔루션 장비를 구축할 것으로 예상되고, 양자암호 피어 멀티플이 4배임을 고려해야 한다. 실적 뒷받침되는 상황에서 내년초까지 PBR 1~2배 수준으로 성장하며 주가 오르는 시나리오는 충분히 합리적인 기대이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	119.1	131.6	105.5	123.8
영업이익	8.5	20.1	8.0	18.7
세전이익	6.3	21.0	9.0	19.6
순이익	6.8	20.4	7.8	15.8
EPS	636	1,895	718	1,459
증감율	흑전	197.96	(62.11)	103.20
PER	11.19	4.62	9.15	4.50
PBR	1.01	0.98	0.69	0.60
EV/EBITDA	7.76	2.86	6.07	2.16
ROE	10.03	24.05	8.01	14.66
BPS	7,071	8,884	9,507	10,870
DPS	0	100	100	100





나노신소재

2Q25 Review: 영업이익 기준 컨센 상회 실적

[출처] 유안타증권 이안나 애널리스트

2Q25 Review: 영업이익 기준 컨센서스 대비 상회하는 실적 기록

동사는 매출액 294억원(+31% qoq, +39% yoy), 영업이익 18.5억원(+528% qoq, -22% yoy, OPM 6%)로 영업이익 기준 컨센서스(13억원)대비 상회하는 실적 기록. 이는 2차전지 CNT 부문 미주 공장 가동률 상승으로 인한 수익성 확보로 인한 것. 주요 고객사 중 양/음극 모두 적용 중인 SK온 수요 증가가 가동률 상승에 긍정적 영향

3Q25 Preview: 추가 가동률 상승 + 건식도전재 수주 기대감

동사는 3분기 매출액 341억원(+16% qoq, +58% yoy), 영업이익 24억원(OPM 7%) 예상. 동사의 LGES 중심 국내 및 SK온 중심 미주 공장 가동률(~8%p 추가 상승 예상) 추가 확대가 기대되며 폴란드 공장의 낮은 가동률에 따른 적자에도 불구하고, 수익성 개선 속도 가파를 것. 이 외에도 국내 추가 고객사뿐 아니라 일본 등 다양한 고객사와의 계약이 긍정적으로 진행되고 있음. 또한 기존 제품뿐 아니라 최근 주요 북미 OEM 고객사의 음극 건식 전극 대량 양산이 2026년 상반기로 예상되면서 동사 건식 도전재에 대한 수주 기대감도 높은 상황

동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지. 동사는 기존 고객사 수요 개선 및 제품 다양화, 추가 고객사 확대, 차세대 제품 수주 기대감, 빠른 실적 개선 본격화 등 2차전지 섹터 내 기업 중 구조적 성장을 보여주는 대표 기업. 이에 2차전지 소재 기업 중 Top Pick 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	29	38.9	31.4	29	-0.1
영업이익	2	-22.0	528.2	1	42.0
세전계속사업이익	2	139.4	144.0	2	28.5
지배순이익	3	23.8	258.0	2	81.3
영업이익률 (%)	6.3	-4.9 %pt	+5.0 %pt	4.4	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	9.3	-1.1 %pt	+5.9 %pt	5.1	+4.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	83	88	125	176
영업이익	12	3	7	21
지배순이익	17	-2	9	16
PER	91.7	-666.9	80.3	42.3
PBR	6.6	4.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	86.9	105.9	34.6	19.4
ROE	7.7	-0.8	3.4	6.1

자료: 유안타증권



제이앤티씨

2Q25 Review: 하반기 신사업 기대

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

2Q25 Review : 주요 고객의 판매 부진으로 인한 강화유리 매출 부진

최근(08/14) 발표한 2 분기 실적(연결 기준)은 매출액 561 억원, 영업손실 238억원으로 전년동기 대비 매출액은 14.2% 감소하였고, 영업이익은 적자를 지속함. 시장 컨센서스(매출액 551 억원, 영업손실 88 억원) 대비 매출액은 유사하였지만, 영업손실은 크게 하회함.

매출액이 전년동기 대비 감소한 것은 중국 내수경기 침체 등에 따른 주요 고객의 판매 부진 및 자동차용 강화유리 판매 부진 등으로 인하여 강화유리 매출이 전년동기 대비 28.1% 감소했기 때문임. 수익성도 크게 하락한 것은 매출 급감에 따른 고정비 부담 및 신사업 관련 비용이 크게 증가했기 때문임.

3Q25 Preview: 3 분기도 부진, 유리기판 신사업은 가시화 예정

당사 추정 3분기 예상 실적(연결 기준)은 매출액 604억원, 영업손실 228억원으로 전년동기 대비 매출액은 84.8% 증가하고, 영업적자는 축소될 것으로 예상함.

강화유리 사업은 3 분기부터 스마트폰용 강화유리가 신제품을 중심으로 공급이증가하고, 중장기적으로 자동차용 강화유리 매출도 증가할 것으로 예상함.

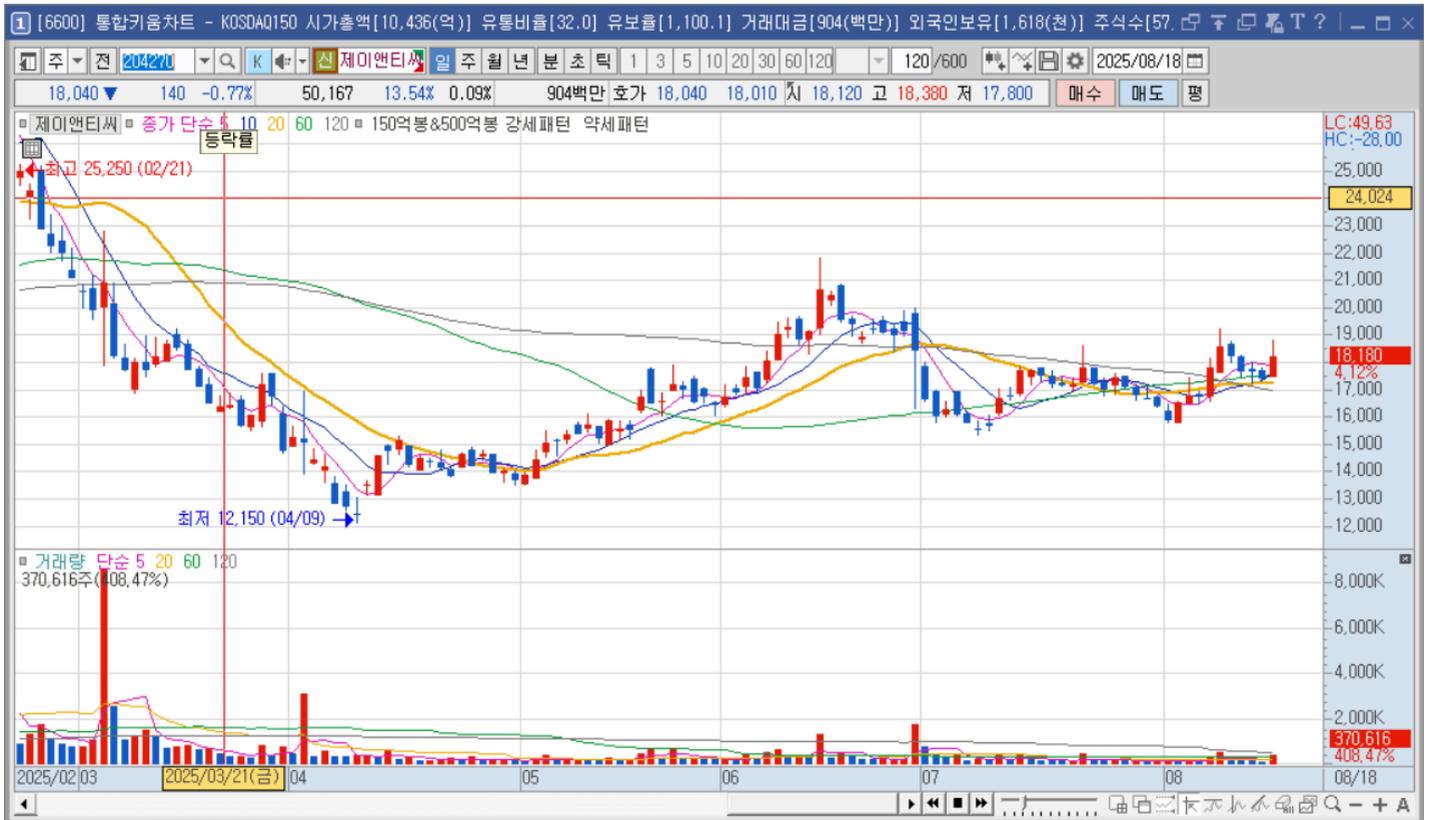
신사업인 유리기판 사업은 상반기에 16 개 고객에서 지난 분기에 총 20 여개 글로벌 고객사로 비밀유지계약을 증가한 가운데, 3 분기 내 공급 계약 및 4 분기 공급이 가능할 것으로 예상됨. 또한 글로벌 약 1.2 조원 시장을 형성하는 HDD 플래터(Platter) 시장에 주요 고객의 이원화 업체로의 공급이 가시화될 예정임.

목표주가, 투자의견 유지

목표 주가 26,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함. 현재주가는 본격적인 실적 회복이 기대되는 2026 년 예상실적 기준 PER 7.7 배로 국내 동종업계 평균 PER 11.4배 대비 할인되어 거래 중임. 하반기부터 유리기판 및 HDD 사업 등의 신사업 매출 기대감으로 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함.

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	323.4	273.2	276.2	677.9
영업이익	28.5	-46.1	-39.2	158.1
세전손익	20.8	-16.6	-57.9	158.0
당기순이익	17.7	-33.4	-59.1	136.7
EPS(원)	307	-577	-1,010	2,362
증감률(%)	흑전	적전	na	흑전
PER(배)	39.2	na	na	7.7
ROE(%)	5.1	-9.7	-20.6	45.9
PBR(배)	2.0	3.2	4.6	2.9
EV/EBITDA(배)	10.3	96.1	79.4	7.0

자료: 유진투자증권



성일하이텍

2Q25 Review: 바닥을 벗어나는 매출

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

2Q25 Review: 일시적 매출 증가, 그러나 전년동기 대비 수익성 개선 중

최근(08/14) 발표한 2분기 실적(연결 기준)은 매출액 640 억원, 영업손실 174억원으로 전년동기 대비 매출액은 75.5% 증가하였지만, 영업이익은 적자를 지속하였음. 시장 컨센서스(매출액 524 억원, 영업손실 143 억원) 대비 매출액은 22.2% 상회하였지만, 영업이익은 크게 하회하였음.

2 분기 매출 증가 요인은 2 차전지의 주요 고객에게 지난해 4 분기 재고 물량을 공급하면서 2 차전지 소재 매출이 전년동기 대비 104.0% 증가하였기 때문임. 그러나, 매출 증가에도 불가하고 수익성 개선이 예상보다 더딘 것은 지난해 4 분기의 주요 고객항 재고분의 생산원가를 이번 2 분기에 반영하였기 때문임. 그래도 2 분기 실적에서 긍정적인 것은 고정비 감축을 위한 인력 조정 및 제조공정 혁신을 통해 점차 수익성이 개선되고 있다는 것임. 매출원가율 하락(2Q24A, 128.2% → 2Q25A, 118.4%, -9.8%p)은 물론, 판매관리비율도 크게 하락(2Q24A, 23.9% → 2Q25A, 8.8%, -15.2%p)하였음.

3Q25 Preview: 글로벌 스크랩 확보 전략 강화로 실적 회복 기대.

당사 추정 3 분기 예상실적은 매출액 450 억원, 영업손실 92 억원으로 매출액은 전년동기 대비 41.1% 증가하고, 적자폭은 점차 감소할 것으로 예상함.

하반기로 가면서 실적 개선을 기대하는 이유는 ① 전처리를 위한 스크랩 수집을 위해 북미, 아시아, 유럽 등의 여러 회사와 계약을 체결하였고, ② 새만금 3 공장 후처리 공장의 가동률 상승 등으로 실적 회복을 기대하고 있기 때문임.

목표주가, 투자의견 유지

목표주가44,000원, 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 실적 회복을 예상하는 2025 년 예상실적 기준 PER 38.1 배로, 국내 유사업체 평균 PER 165.7 배 대비 크게 할인되어 거래 중임.

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	247.4	136.2	196.6	294.0
영업이익	-8.3	-71.4	-46.4	11.3
세전손익	-11.7	-88.4	-68.2	12.4
당기순이익	25.2	-112.5	-69.7	12.4
EPS(원)	2,059	-9,065	-5,559	1,017
증감률(%)	-37.5	적전	na	흑전
PER(배)	53.0	na	na	38.1
ROE(%)	8.3	-43.0	-40.1	8.8
PBR(배)	4.2	2.1	3.5	3.2
EV/EBITDA(배)	267.7	na	na	26.4

자료: 유진투자증권

