2026년의 첫 페이지

유안타가 4Q25로 엽니다

고선영 전기전자 sunyoung.kou@yuantakorea.com

이안나 이차전지/신에너지 anna.lee@yuantakorea.com

이현수 철강/비철금속 hyunsoo.yi@yuantakorea.com

김용민 조선/자동차 yongmin.kim@yuantakorea.com

최지운 운송 jiyun.choi@yuantakorea.com

이승은 화장품/의료기기/유통 seungeun.lee@yuantakorea.com

손현정 전력기기/음식료 hyunjeong.son@yuantakorea.com

YUANTA



CONTENTS



PART 1	반짝임은 연말을 넘어 새해까지	6
PART 2	4Q25 컨센서스 하회하는 실적 예상	22
PART 3	기대가 현실화될 수 있는 1Q26	37
PART 4	4Q25 실적, 근거 있는 자신감	44
PART 5	국제선 여객과 화물은 호재, 환율은 악재	53
PART 6	다시 성수기가 시작된다	61
PART 7	4Q25 실적 컨센서스 부합 전망	79



SUMMARY

[전기전자] 반짝임은 연말을 넘어 새해까지

이번 전기전자 대형주 4Q25 Preview의 핵심 키워드는 '연속성'이다. 전기전자 섹터는 지난해 하반기를 기점으로 지난 2~3년간의 부진 국면에서 벗어나 새로운 성장 사이클에 진입하고 있다. 이번 4Q는 3Q25 실적을 통해 확인된 회복 시그널이 단기 이벤트에 그치지 않고, 구조적인 흐름으로 이어지고 있음을 검증하는 분기가 될 전망이다. 이러한 연속성의 배경에는 1) 전체 사업 내 AI Exposure의 점진적 확대와, 2) 북미 중심의 고객사 다변화가 자리한다. 대형주 내에서도 기업별 현재의 포지셔닝은 상이하나, 이미 성과를 내고 있는 기업과 반등 국면에 진입한 기업 모두 중기적 방향성은 동일하게 상방을 가리키고 있다. 이에 따라 이번 실적 모멘텀은 연말을 넘어 2026년 초까지 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

[이차전지] 4Q25 컨센서스 하회하는 실적 예상

4Q25 셀, 소재 모두 컨센서스 하회 실적 예상. 특히, 유럽향 EV 수요 둔화 지속 및 미국 EV 보조금 폐지로 가동률 하락 폭 컸음. '26년 2차전지 섹터는 수주보다 실적 위주의 ESS 평가 필요. 다만, 기존 악재성 공시들로 인해 섹터 주가 급락 반영된 상황. 따라서 4Q 실적 시즌 전까지 불확실성이 대부분 확인되면 이후 미국향 ESS 추가 수주 가능성 및 라인 전환 속도 등에 대한 발표로 셀 중심 주가 반등 예상

[철강] 기대가 현실화될 수 있는 1Q26

'25년 8월 이전 수입됐던 수입산 열연강판이 4Q25에 대부분 소진됐을 것으로 추정되는 가운데 연말 수요업체 및 유통업체들의 재고 조정이 나타나며 제품 가격에 부담을 준 것으로 관측. 1Q26 이후에는 수요업체들의 재고 확보가 다시 시작됐을 것으로 예상되며 국내 열연 생산업체들 역시 수입산 열연에 대응하기 위한 저가 제품 생산 및 판매를 줄일 것으로 보여 열연가격 상승이 가능할 것으로 전망.

[자동차] 4Q25 실적, 근거 있는 자신감

높은 평균환율과 상대적으로 낮은 기말환율로 인해 자동차 업종 전체적으로 컨센서스 소폭 상회하는 실적을 기록했다고 추정한다. 단기 리레이팅 트리거로 작용한 로보틱스 밸류에이션 확장 가능성에 대해서는 중립적인 접근을 유지하나, non-captive 고객사 수주가 발생할 경우 의미있는 리레이팅 트리거가 될 수 있다고 판단한다. 업종내 향후 이익 개선의 가시성이 높은 종목 위주의 구성을 선호하며 현대자동차와 현대모비스를 업종 내 Top picks로 유지한다.



SUMMARY

[운송] 국제선 여객과 화물은 호재, 원화 약세는 악재

4Q25 국내 항공산업은 중국 무비자 정책에 힘입어 중국 노선 중심으로 국제선 여객 수요가 증가하며, 항공화물은 운임 반등과, IT 등 고부가 항공화물 수요 확대에 힘입어 실적 하방을 지지할 것으로 전망. 반면, 4분기 원화 약세로 국내 항공사의 외화 비용 부담 증가는 불가피한 상황. 단거리 노선 경쟁이 심화되는 국면에서, 높은 장거리 노선 비중과 항공화물 사업을 영위 중인 FSC가 상대적으로 방어력이 부각될 것으로 예상.

[화장품] 화장품 주가 성수기가 다시 시작된다

2025년 12월 국내 화장품 수출액이 10.2억달러(+21.6% YoY, +14.3% MoM)를 기록하며 10~11월 성장 둔화 국면 이후 연말 반등이 확인됨에 따라, 2026년 1분기 국내 화장품 브랜드사의 해외 매출 성장 가능성이 높을 것으로 판단된다. 국가별 비중 측면에서는 2022~2025E 기간 동안 중국 비중은 45% → 18%로 축소된 반면, 미국(11% → 19%), 유럽(기타 유럽+폴란드, 9.5% → 17.4%) 비중이 구조적으로 확대되며 수출 포트폴리오의 서구권 중심 재편이 진행 중이다. 이에 따라 2026년에도 미국·유럽은 국내 화장품 업종의 핵심 성장 시장으로 작용할 전망이다. 월별 수출 흐름과 지역별 수요 특성을 감안할 때 2026년에도 화장품 섹터 전반의 계절성은 유효할 것으로 판단된다. ODM 및 용기 업체는 상반기, 특히 2분기에 발주 집중이 나타나는 구조가 지속될 가능성이 높으며, 서구권 매출 비중이 높은 브랜드사는 연말 소비 시즌이 반영되는 4분기에 실적 성수기가 형성될 것으로 예상된다.

[유통] 백화점 주도 소비회복

국내 소매업태별 판매액 증감율을 보면, 백화점은 1분기 0.0%에서 2분기 -1.8%로 둔화된 이후 3분기 +2.6%까지 개선되며 분기 말로 갈수록 회복 흐름이 뚜렷해지는 모습이 확인된다. 반면 동기간 대형마트는 0.6% → -1.4% → -6.2%로 하락 폭이 확대됐고, 면세점 역시 -17.7% → -10.3% → -15.5%로 부진이 지속돼, 소비 회복은 전 채널 확산보다는 백화점 중심의 선별적 회복 국면으로 해석된다. 백화점 구매단가는 1월 10.1%에서 7월 12.6%로 상승한 이후 10~11월 16.2~16.3%까지 상승 폭이 확대되며 하반기 뚜렷한 우상향 흐름을 보였다. 특히 10~11월 구간에서 상승 폭이 두드러졌는데, 이는 명품·고가 패션 등 고단가 카테고리 비중이 확대된 결과로 판단된다. 백화점 점포당 매출 역시 6월 3.2% 저점 이후 7월 6.0%, 9월 10.1%, 11월 12.0%로 단계적으로 레벨이 상향되며, 백화점 매출 개선이 객수 회복보다는 객단가 상승과 상품 믹스 개선에 기반한 질적 성장에 의해 주도되고 있음을 시사한다.

[전력기기] 전력기기, 4Q25 실적 컨센서스 부합 전망

전력기기 업종의 4Q25 실적은 컨센서스에 대체로 부합할 전망이다. 다만 컨센서스 눈높이가 이미 높은 만큼, 단기적인 서프라이즈 실적 발표 가능성은 크지 않다. 주요 종목들은 최근 1~2개월간 약 15% 하락했다. 26F 기준 업종 평균 PER 약 25배는 코스피 레벨 상승을 감안하면 과도한 수준이 아니다. 현 시점에서는 중장기 전력 인프라 투자와 구조적 수요 확대에 주목할 필요가 있다. 주가 하락은 기회로 판단한다.



고선영

전기전자

sunyoung.kou@yuantakorea.com

PART 1

반짝임은 연말을 넘어 새해까지

삼성전기 (009150): 4Q25 Preview – 수요의 지형 변화, IT에서 서버로

전기전자



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	330,000원 (U)
현재주가 (1/5)	270,000원
상승여력	22%

시가총액	205,272억원
총발행주식수	77,600,680주
60일 평균 거래대금	1,375억원
60일 평균 거래량	582,896주
52주 고	272,000원
52주 저	109,500원
외인지분율	37.63%
주요주주	삼성전자 외 5 인 23.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	37.9	120.8
상대	(5.6)	9.8	20.9
절대(달러환산)	4.4	33.7	124.5

- **서버로 가는 기울기, 사이클보다 구조:** 4Q25 예상 매출액과 영업이익은 각각 2조 8,005억원(YoY +12.4%, QoQ -3.1%), 2,450억원(OPM +8.7%)로 이익 기준 시장 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성할 전망. 컴포넌트 부문의 경우 통상 비수기로 구분되는 4Q에도 90% 이상의 가동률과 4주 정도의 타이트한 재고 수준이 유지될 전망. MLCC 응용처 내 전장(30%)과 산업(20%)이 차지하는 비중이 절반에 근접하며 IT 부문의 영향력 축소가 가시화되고 있는 모습. 특히, 산업용의 경우 그 중 60% 가량이 AI 데이터센터인 상황

- **'26년의 핵심 2가지 – 1) 서버 익스포저 확대**: '26년 동사 컴포넌트, 패키지 부문 내 서버의 영향력 확대가 가시화될 전망. 서버향 MLCC의 경우 일본 Murata 외 동사의 영향력이 높은 부문. '26년 연말까지 예정된 북미 대형 AI 학습 클러스터 구축 계획만 크게 3가지(Anthropic – Project Rainier, OpenAI – Stargate, Meta – Prometheus). 하반기로 접어들수록 IT 외 전장 및 서버의 영향력 확대가 가시화될 전망. 수요가 만들어내는 구조적 변화가 동사 실적의 계절성 약화를 이끌어낼 것. 패키지 부문 중에서도 FC-BGA의 경우 이미 서버 및 네트워크 비중이 절반 수준에 이르며 MLCC보다 빠르게 서버 익스포저 확대가 관측되는 중

- **'26년의 핵심 2가지 – 2) 북미 고객사 부상**: 빅테크들의 영향력 확대는 현재 패키지와 광학통신에서 확인. 패키지 부문의 경우 FC-BGA 관련 기존 2개 고객사에서 신규 고객사 4개가 추가될 전망. 광학통신의 경우 A사 스마트폰 카메라 부품 중 하나인 액추에이터용 FP 코일 공급을 추진. 북미 빅테크들의 고객사 진입으로 인한 영향력 확대는 제품 수요의 지형 변화를 이끌어내는 주 요인. '26년 BPS를 상향시켰으며 목표 P/B를 동사 컴포넌트 사업 부분 호조 시기인 '20~'21년 평균 PBR(2.3배)을 적용, 이로 인해 목표주가를 330,000원으로 상향

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,213	12,010	12,865
매출액증가율	-5.7	15.8	8.9	7.1	7.1
영업이익	661	735	919	1,209	1,393
영업이익률	7.4	7.1	8.2	10.1	10.8
지배주주귀속순이익	423	679	682	977	1,155
지배주주 귀속 EPS	5,617	9,022	9,054	13,005	15,395
증가율	-56.9	60.6	0.4	43.6	18.4
PER	25.8	15.6	28.2	20.8	17.5
PBR	1.4	1.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.4	6.7	10.0	8.6	7.6
ROA	3.7	5.6	5.0	6.5	7.2
ROE	5.5	8.2	7.3	9.5	10.2

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 (009150): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**2,738.7**	**2,784.6**	**2,889.0**	**2,800.5**	**10,304.5**	**11,212.8**	**12,010.5**
Y/Y 증감률(%)	4.4%	7.9%	10.5%	12.4%	15.7%	8.8%	7.1%
Q/Q 증감률(%)	9.9%	1.7%	3.7%	-3.1%			
컴포넌트솔루션	1,216.2	1,280.7	1,381.2	1,282.4	4,462.1	5,160.5	5,467.4
Y/Y 증감률(%)	18.9%	10.4%	15.4%	18.5%	14.3%	15.7%	5.9%
Q/Q 증감률(%)	12.4%	5.3%	7.8%	-7.2%			
광학통신솔루션	1,023.0	939.3	914.6	901.7	3,815.3	3,778.6	3,852.1
Y/Y 증감률(%)	-12.8%	2.0%	6.3%	4.7%	16.0%	-1.0%	1.9%
Q/Q 증감률(%)	18.8%	-8.2%	-2.6%	-1.4%			
패키지솔루션	499.4	564.6	593.2	616.4	2,034.6	2,273.6	2,691.0
Y/Y 증감률(%)	16.7%	13.1%	6.3%	12.2%	18.5%	11.7%	18.4%
Q/Q 증감률(%)	-9.1%	13.1%	5.1%	3.9%			
매출비중(%)							
컴포넌트솔루션	44.4%	46.0%	47.8%	45.8%	43.3%	46.0%	45.5%
광학통신솔루션	37.4%	33.7%	31.7%	32.2%	37.0%	33.7%	32.1%
패키지솔루션	18.2%	20.3%	20.5%	22.0%	19.7%	20.3%	22.4%
영업이익	**200.6**	**213.0**	**260.3**	**245.0**	**735.0**	**918.8**	**1209.2**
컴포넌트솔루션	133.5	156.7	180.7	179.5	439.7	650.4	765.4
광학통신솔루션	44.3	31.5	39.6	31.6	137.6	147.0	173.3
패키지솔루션	22.7	24.8	40.0	33.9	157.6	121.4	270.5
영업이익률(%)	**7.3%**	**7.6%**	**9.0%**	**8.7%**	**7.1%**	**8.2%**	**10.1%**

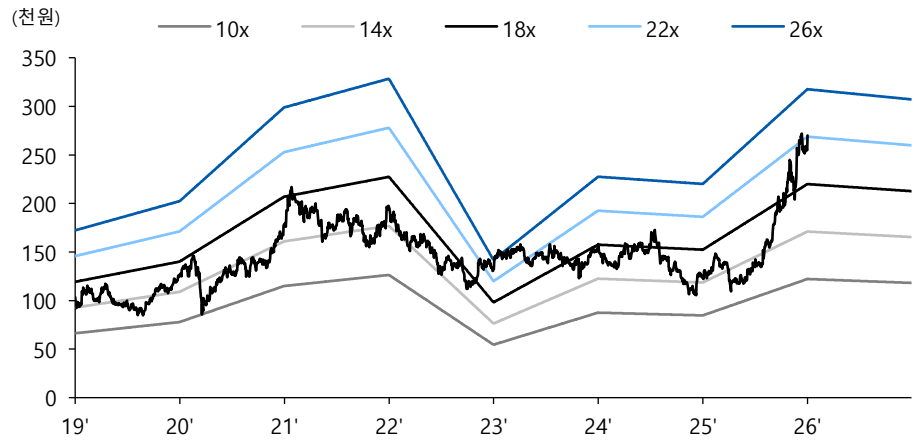
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

삼성전기 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
BPS(원)	142,213	'26년 예상 BPS
목표 PBR(배)	**2.3**	**'20~'21년 평균 PBR**
목표 주가(원)	**330,000**	**BPS*Target PBR**
현재 주가(원)	**270,000**	
상승 여력(%)	**22%**	

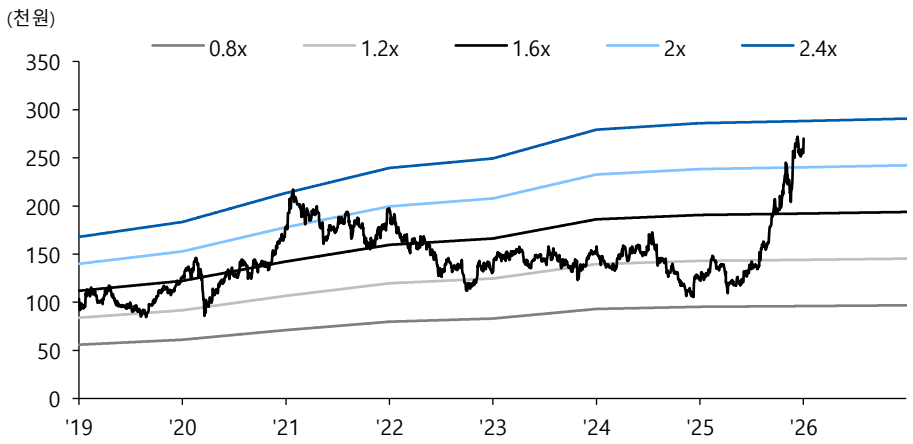
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전기 '10년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 Peer 기업 벨류에이션 비교

		삼성전기	Murata	Taiyo Yuden	TDK	Yageo
Ticker		A009150	6981.JP	6976.JP	6762.JP	2327.TT
시가총액		20,167	40,645	2,940	27,415	15,905
2025F	매출액	11,244.3	11,254.4	2,251.9	15,099.9	4,164.7
	영업이익	898.4	1,892.5	120.9	1,641.3	918.6
	영업이익률	8.0%	16.8%	5.4%	10.9%	22.1%
	당기순이익	673.9	1,511.2	74.4	1,218.7	735.6
	PER	31.1	25.3	39.9	22.1	21.4
	PBR	2.2	2.2	1.4	2.2	2.0
	ROE	7.5	8.9	3.6	10.2	13.8
	EV/EBITDA	10.8	12.4	8.1	8.8	14.0
2026F	매출액	12,518.6	12,282.4	2,414.0	15,936.8	4,808.8
	영업이익	1,197.6	2,345.8	197.0	1,931.9	1,156.6
	영업이익률	9.6%	19.1%	8.2%	12.1%	24.1%
	당기순이익	959.7	1,841.5	137.0	1,437.4	935.8
	PER	21.8	20.8	21.3	18.7	17.8
	PBR	2.0	2.1	1.4	2.0	2.6
	ROE	10.0	10.4	6.4	11.0	16.2
	EV/EBITDA	9.0	10.5	6.8	7.9	11.4

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원, 백만달러, 배, %

삼성전기(009150) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,892	10,294	11,213	12,010	12,865
매출원가	7,173	8,335	8,968	9,429	10,100
매출총이익	1,719	1,959	2,245	2,581	2,765
판관비	1,059	1,224	1,326	1,372	1,372
영업이익	661	735	919	1,209	1,393
EBITDA	1,497	1,575	1,841	2,147	2,339
영업외손익	-97	62	-45	26	48
외환관련손익	-18	115	-49	0	0
이자손익	-15	-1	-9	21	44
관계기업관련손익	-5	-1	-5	15	15
기타	-59	-51	18	-11	-11
법인세비용차감전순손익	563	797	874	1,235	1,441
법인세비용	86	132	167	236	260
계속사업순손익	477	665	707	999	1,181
중단사업순손익	-27	38	-1	0	0
당기순이익	450	703	706	999	1,181
지배지분순이익	423	679	682	977	1,155
포괄순이익	497	1,074	936	1,089	1,271
지배지분포괄이익	468	1,028	906	1,050	1,226

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,180	1,430	1,716	3,445	3,274
당기순이익	450	703	706	999	1,181
감가상각비	789	790	882	906	922
외환손익	16	-141	59	0	0
종속,관계기업관련손익	5	1	5	-15	-15
자산부채의 증감	-301	-319	-397	1,096	734
기타현금흐름	220	396	461	460	452
투자활동 현금흐름	-1,023	-806	-823	-984	-1,458
투자자산	106	-17	-30	6	-11
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,210	-776	-896	-800	-1,256
유형자산 감소	5	4	1	0	0
기타현금흐름	76	-17	101	-189	-191
재무활동 현금흐름	-173	-309	200	-209	-209
단기차입금	258	246	538	0	0
사채 및 장기차입금	-166	-206	-111	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-160	-89	-138	-136	-136
기타현금흐름	-104	-260	-89	-73	-73
연결범위변동 등 기타	8	29	166	-1,090	-929
현금의 증감	-8	344	1,259	1,162	677
기초 현금	1,677	1,669	2,013	3,272	4,434
기말 현금	1,669	2,013	3,272	4,434	5,111
NOPLAT	661	735	919	1,209	1,393
FCF	-29	654	820	2,645	2,018

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,208	5,892	7,630	8,645	9,624
현금및현금성자산	1,669	2,013	3,272	4,434	5,111
매출채권 및 기타채권	1,241	1,492	1,676	1,619	1,737
재고자산	2,120	2,251	2,529	2,444	2,617
비유동자산	6,449	6,901	6,898	6,754	7,076
유형자산	5,603	5,933	5,812	5,706	6,040
관계기업등 지분관련자산	66	65	73	70	75
기타투자자산	229	353	557	554	560
자산총계	11,658	12,792	14,528	15,399	16,700
유동부채	2,900	3,057	3,609	3,553	3,667
매입채무 및 기타채무	1,325	1,212	1,362	1,316	1,410
단기차입금	1,068	1,314	1,852	1,852	1,852
유동성장기부채	262	266	98	98	98
비유동부채	727	720	860	835	886
장기차입금	217	0	56	56	56
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,628	3,777	4,469	4,387	4,553
지배지분	7,848	8,789	9,813	10,744	11,853
자본금	388	388	388	388	388
자본잉여금	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	5,873	6,490	7,036	7,876	8,895
비지배지분	183	227	246	268	294
자본총계	8,030	9,016	10,059	11,012	12,147
순차입금	-132	-392	-1,225	-2,386	-3,065
총차입금	1,597	1,636	2,063	2,063	2,063

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,617	9,022	9,054	13,005	15,395
BPS	103,878	116,340	129,898	142,213	156,890
EBITDAPS	19,294	20,299	23,725	27,666	30,137
SPS	114,592	132,655	144,494	154,773	165,783
DPS	1,150	1,800	1,800	1,800	1,800
PER	25.8	15.6	28.2	20.8	17.5
PBR	1.4	1.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.4	6.7	10.0	8.6	7.6
PSR	1.3	1.1	1.8	1.7	1.6

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-5.6	15.8	8.9	7.1	7.1
영업이익 증가율 (%)	-44.2	11.3	25.0	31.6	15.2
지배순이익 증가율 (%)	-56.9	60.6	0.4	43.3	18.3
매출총이익률 (%)	19.3	19.0	20.0	21.5	21.5
영업이익률 (%)	7.4	7.1	8.2	10.1	10.8
지배순이익률 (%)	4.8	6.6	6.1	8.1	9.0
EBITDA 마진 (%)	16.8	15.3	16.4	17.9	18.2
ROIC	7.6	7.6	8.9	11.5	13.2
ROA	3.7	5.6	5.0	6.5	7.2
ROE	5.5	8.2	7.3	9.5	10.2
부채비율 (%)	45.2	41.9	44.4	39.8	37.5
순차입금/자기자본 (%)	-1.7	-4.5	-12.5	-22.2	-25.9
영업이익/금융비용 (배)	9.8	10.1	11.2	16.6	19.2

LG이노텍 (011070): 4Q25 Preview – 점 두 개로 찍힌 성장 곡선

전기전자



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	330,000원 (U)
현재주가 (1/5)	273,000원
상승여력	21%

시가총액	64,611억원
총발행주식수	23,667,107주
60일 평균 거래대금	421억원
60일 평균 거래량	172,867주
52주 고	294,500원
52주 저	122,000원
외인지분율	29.67%
주요주주	LG전자 외 1 인 40.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	44.8	70.3
상대	(11.7)	15.3	(6.7)
절대(달러환산)	(2.4)	40.4	73.2

- **견조한 수요와 환율, 4Q의 긍정은 1Q까지:** 4Q25 매출 7조 6,835억원(YoY +15.9%, QoQ +43.1%), 영업이익 3,955억원(OPM +5.1%)을 기록하며 이익 기준으로 시장 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성할 전망. 호실적의 주된 근거는 1) 견조한 25년 신제품 수요, 2) 우호적인 환율 효과가 동사 이익에 미치는 영향을 이전보다 긍정적으로 평가했기 때문. 광학의 경우 지난 하반기 출시된 신모델의 수요 호조가 예상보다 장기화되면서 평년보다 좋은 모습이 확인될 전망. 현재의 우호적인 수요 환경은 1Q까지 지속될 전망. 기판의 경우 FC-BGA를 제외한 모든 제품군 내 수요 흐름이 긍정적. 전장은 부진한 전방 수요에도 높은 수주잔고와 제품 믹스 개선 등으로 안정적인 실적 달성을 지속

- **'26년 미리보기 '괜찮을 광학과 영향력이 확대될 기판'**: 핵심 고객사 신제품 출시 전략 변화로 2H26 예정된 신규 모델 중 기본형은 부재할 예정. 아쉬울 Q의 빈자리는 1) 가변조리개 도입으로 인한 P의 상승, 2) 장기화될 25년 모델 수요 호조가 상쇄할 전망. 기판의 경우 FC-CSP는 기존 스마트폰 AP칩에 GDDR7이 더해지는 등 응용처 확대가 예상. FC-BGA는 기존 핵심 고객사향 PC용 칩셋에 PC향 CPU로 신규 고객사가 더해짐에 따라 적자폭 축소가 가능. 전장은 '25년 흑자 달성 이후 '26년 본격적인 수익 국면 진입이 확인될 것

- **투자의견 BUY, 목표주가 330,000원으로 상향:** 동사 목표주가를 330,000원으로 상향하며 투자의견은 BUY를 유지. 목표주가는 '26년도 예상 BPS에 동사 '19~20년 평균 PBR를 할인하여 산출했으며 BPS 상향이 주 요인. 핵심 고객사 신모델 수요 호조가 지속되면서 안정적인 성장 모멘텀 지속되는 상황에서 신성장동력으로 자리매김한 기판으로 광학 편중도가 낮아지며 이익 개선이 기대되는 상황. 향후 동사 주가 리레이팅의 핵심 변수는 1) '25년 신모델 수요 지속 기간, 2) 폴더블 출하량 전망치 변화, 3) 휴머노이드, 전장 등 신사업 가시성이라 판단

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	21,970	22,343	23,259
매출액증가율	5.2	2.9	3.6	1.7	4.1
영업이익	831	706	736	831	698
영업이익률	4.0	3.3	3.4	3.7	3.0
지배주주귀속순이익	565	449	485	324	216
지배주주 귀속 EPS	23,881	18,983	20,503	13,691	9,118
증가율	-42.3	-20.5	8.0	-33.2	-33.4
PER	11.1	11.4	13.2	19.9	29.9
PBR	1.3	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	3.3	3.7	3.1	3.1
ROA	5.4	4.0	4.1	2.7	1.7
ROE	12.6	8.9	8.6	5.3	3.2

자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 (011070): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**4,982.8**	**3,934.6**	**5,369.4**	**7,683.5**	**21,200.8**	**21,970.3**	**22,343.4**
Y/Y 증감률(%)	15.0%	-13.6%	-5.6%	15.9%	2.9%	3.6%	1.7%
Q/Q 증감률(%)	-24.8%	-21.0%	36.5%	43.1%			
광학솔루션	4,138.4	3,052.7	4,481.2	6,734.9	17,800.1	18,407.2	18,410.9
Y/Y 증감률(%)	17.8%	-17.1%	-7.4%	16.7%	3.0%	3.4%	0.0%
Q/Q 증감률(%)	-28.3%	-26.2%	46.8%				
기판소재	376.9	416.2	437.7	489.3	1,460.0	1,720.1	2,037.6
Y/Y 증감률(%)	14.8%	10.0%	18.2%	27.6%	10.4%	17.8%	18.5%
Q/Q 증감률(%)	-1.7%	10.4%	5.2%	11.8%			
전장부품	467.5	465.7	450.6	459.3	1940.6	1843.0	1894.9
Y/Y 증감률(%)	-4.8%	-6.3%	-5.7%	-3.3%	23.8%	-5.0%	2.8%
Q/Q 증감률(%)	-1.5%	-0.4%	-3.2%	-1.4%			
매출비중(%)							
광학솔루션	83.1%	77.6%	83.5%	87.7%	84.0%	83.8%	82.4%
기판소재	7.6%	10.6%	8.2%	6.4%	6.9%	7.8%	9.1%
전장부품	9.4%	11.8%	8.4%	6.0%	9.2%	8.4%	8.5%
영업이익	**125.1**	**11.4**	**203.7**	**395.5**	**706.0**	**735.7**	**840.3**
광학솔루션	73.4	-33.6	161.9	323.3	596.6	524.9	530.1
기판소재	28.8	22.6	28.8	53.8	70.8	134.0	224.1
전장부품	22.9	22.4	13.1	18.4	38.7	76.8	86.1
영업이익률(%)	**2.5%**	**0.3%**	**3.8%**	**5.1%**	**3.3%**	**3.3%**	**3.8%**

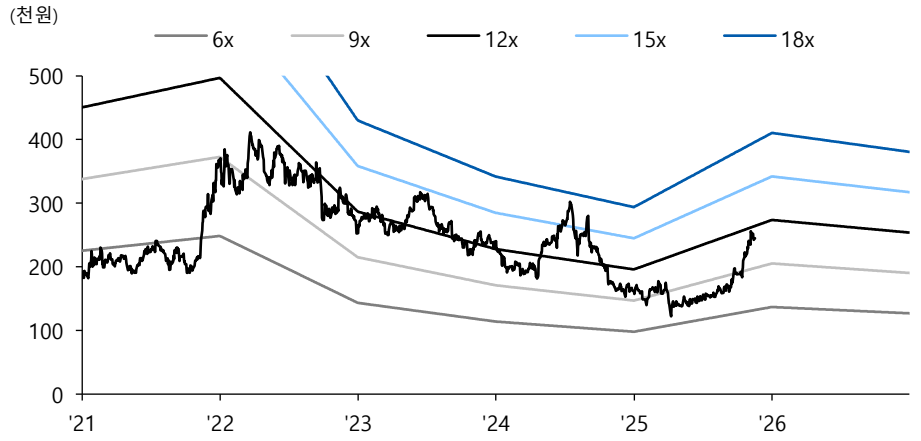
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

LG이노텍 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
BPS(원)	273,489	'26년 BPS
목표 PBR(배)	**1.2**	**동사 '19~20년 평균 PBR의 30% 할인**
목표 주가(원)	**330,000**	**BPS*Target PBR 올림**
현재 주가(원)	**273,000**	
상승 여력(%)	**21%**	

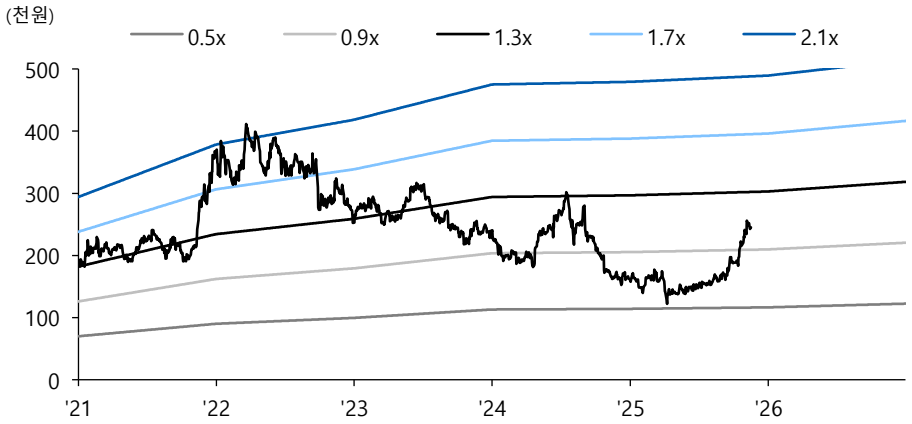
자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

LG이노텍 '10년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 Peer 기업 벨류에이션 비교

		LG이노텍	Sunny Optical	Sharp	O-Flim
Ticker		A011070	2382.HK	6753.JP	002456.CH
시가총액		6,331	9,548	3,198	5,107
2025F	매출액	21,843.6	5,282.2	12,158.5	3,106.1
	영업이익	700.7	521.4	286.6	48.5
	영업이익률	3.2%	8.5%	2.4%	1.6%
	당기순이익	469.3	497.0	319.0	11.0
	PER	13.5	25.8	10.2	461.7
	PBR	1.1	2.4	2.5	7.2
	ROE	8.5	13.1	25.6	1.6
	EV/EBITDA	3.9	10.2	9.4	36.1
2026F	매출액	22,995.4	6,767.9	11,173.9	3,458.9
	영업이익	844.9	623.7	335.2	79.9
	영업이익률	3.7%	8.5%	3.0%	2.3%
	당기순이익	606.2	582.0	239.8	53.7
	PER	10.4	16.1	13.6	92.3
	PBR	1.0	2.1	2.1	6.4
	ROE	10.1	13.1	15.9	8.1
	EV/EBITDA	3.5	9.1	8.7	31.0

자료: Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원, 백만달러, 배, %

LG이노텍(011070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	20,605	21,201	21,970	22,343	23,259
매출원가	18,742	19,457	20,095	20,394	21,399
매출총이익	1,863	1,744	1,875	1,949	1,861
판관비	1,032	1,038	1,139	1,118	1,163
영업이익	831	706	736	831	698
EBITDA	1,877	1,986	1,881	1,957	1,802
영업외손익	-192	-117	-133	-426	-424
외환관련손익	-39	46	-17	-286	-319
이자손익	-68	-74	-42	-18	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-85	-89	-74	-123	-108
법인세비용차감전순손익	639	589	603	405	273
법인세비용	74	140	118	81	58
계속사업순손익	565	449	485	324	216
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	565	449	485	324	216
지배지분순이익	565	449	485	324	216
포괄순이익	547	701	544	655	465
지배지분포괄이익	547	701	544	655	465

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	1,110	1,206	4,735	4,165
당기순이익	565	449	485	324	216
감가상각비	1,000	1,229	1,096	1,082	1,068
외환손익	-8	9	6	286	319
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	341	-816	-526	2,813	2,340
기타현금흐름	206	239	144	230	222
투자활동 현금흐름	-1,904	-969	-767	-661	-774
투자자산	-9	-18	-21	25	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,799	-879	-710	-940	-1,020
유형자산 감소	11	7	1	0	0
기타현금흐름	-107	-79	-37	254	252
재무활동 현금흐름	608	-220	-289	0	-117
단기차입금	-169	36	267	-110	32
사채 및 장기차입금	909	-105	-506	162	-92
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-98	-62	-49	-52	-57
기타현금흐름	-34	-89	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	4	19	400	-2,988	-2,890
현금의 증감	812	-60	549	1,087	384
기초 현금	578	1,390	1,329	1,878	2,964
기말 현금	1,390	1,329	1,878	2,964	3,349
NOPLAT	831	706	736	831	698
FCF	305	231	495	3,795	3,145

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,349	5,853	7,123	7,379	7,947
현금및현금성자산	1,390	1,329	1,878	2,964	3,349
매출채권 및 기타채권	2,293	2,810	3,258	2,742	2,857
재고자산	1,572	1,575	1,826	1,537	1,600
비유동자산	5,855	5,525	5,061	4,850	4,771
유형자산	4,856	4,480	3,955	3,814	3,765
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	145	182	278	254	259
자산총계	11,204	11,378	12,184	12,230	12,719
유동부채	4,219	3,955	4,594	3,886	4,099
매입채무 및 기타채무	3,474	3,063	3,552	2,990	3,112
단기차입금	39	73	339	231	263
유동성장기부채	510	611	463	463	513
비유동부채	2,271	2,069	1,722	1,872	1,733
장기차입금	1,497	1,186	989	1,091	970
사채	692	781	619	679	658
부채총계	6,490	6,024	6,316	5,758	5,831
지배지분	4,715	5,354	5,869	6,472	6,887
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
이익잉여금	3,414	3,868	4,326	4,598	4,765
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,715	5,354	5,869	6,472	6,887
순차입금	1,371	1,360	570	-462	-906
총차입금	2,769	2,700	2,461	2,513	2,454

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	23,881	18,983	20,503	13,691	9,118
BPS	199,226	226,240	247,991	273,489	291,042
EBITDAPS	79,305	83,916	79,477	82,699	76,150
SPS	870,630	895,790	928,306	944,068	982,775
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
PER	11.1	11.4	13.2	19.9	29.9
PBR	1.3	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.1	3.3	3.7	3.1	3.1
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	5.2	2.9	3.6	1.7	4.1
영업이익 증가율 (%)	-34.7	-15.0	4.2	13.0	-16.0
지배순이익 증가율 (%)	-42.3	-20.5	8.0	-33.2	-33.4
매출총이익률 (%)	9.0	8.2	8.5	8.7	8.0
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.3	3.7	3.0
지배순이익률 (%)	2.7	2.1	2.2	1.5	0.9
EBITDA 마진 (%)	9.1	9.4	8.6	8.8	7.7
ROIC	14.2	9.5	10.5	12.2	10.6
ROA	5.4	4.0	4.1	2.7	1.7
ROE	12.6	8.9	8.6	5.3	3.2
부채비율 (%)	137.7	112.5	107.6	89.0	84.7
순차입금/자기자본 (%)	29.1	25.4	9.7	-7.1	-13.2
영업이익/금융비용 (배)	8.2	6.2	8.6	9.6	8.1

LG전자 (066570): 4Q25 Preview – 체질 개선의 결실, 새해를 여는 모멘텀

전기전자



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	120,000원 (U)
현재주가 (1/5)	93,000원
상승여력	29%

시가총액	159,811억원
총발행주식수	180,072,379주
60일 평균 거래대금	716억원
60일 평균 거래량	797,398주
52주 고	99,700원
52주 저	64,700원
외인지분율	31.84%
주요주주	LG 외 2 인 35.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	21.7	9.3
상대	(14.2)	(3.1)	(40.1)
절대(달러환산)	(5.1)	18.0	11.1

- **어차피 예상된 부진, 대응은 마무리 단계:** 4Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 23조 7,123억원(YoY +4.2%), 240억원으로 연결 자회사인 LG이노텍의 실적 호조로 이익 기준 컨센을 상회하는 실적을 달성할 전망. 별도 기준 영업이익은 이미 인지하고 있는 바와 같이 관세 및 희망퇴직 여파로 적자(-3,715억원)확인이 불가피. 다만 희망퇴직 관련 비용을 제외할 시 지난해와 유사한 수준의 실적 달성이 가능할 전망

- **이미 반영된 우려, 26년 기대 요인은**: 2H25 상대적 부진을 야기했던 주 요인은 크게 두 가지. 우선 1) 글로벌 수요 위축으로 인해 심화된 경쟁과 2) 본격화된 관세 영향, 체질 개선을 위한 희망퇴직 시행으로 일회성 비용 발생, 이로 인해 수익성이 낮아졌기 때문. 그러나 '26년부터는 우려를 완화시킬 만한 모멘텀들이 존재하는 상황. 지난해 인도 IPO 흥행에서도 증명되었듯이 가전 관련 기존 중국이라는 수요처에서 벗어나 인도라는 새로운 판로가 생긴 상황. 희망퇴직 비용의 경우 4Q25 실적을 기점으로 반영이 완료되며 '26년부터는 관련 고정비 절감 효과로 전환될 예정. 관세 여파도 주요 경쟁사 중 동사의 대응 전략이 가장 적합하다 판단. 소비자 판매 가격 인상과 더불어 온쇼어 비중 확대, 대체 공급지 설정 등 생산지 최적화를 통해 관련 영향을 희석시키기 위한 노력을 지속하고 있으며 이번 4Q에서 그 효과가 입증되었다고 판단. 인도 IPO로 확보된 자금은 로봇(가전, 휴머노이드), HVAC 등 신성장동력 확보에 활용되며 새로운 가능성을 열 것

- **투자의견 BUY 유지, 목표주가 120,000원 상향**: 악조건 속에서도 동사가 추진하고 있는 대응 및 성장 전략은 적절하다고 판단. 관세, 희망퇴직 등 우려 요인의 해소 시점이 근접한 상황. 이제는 본격적인 가전의 성수기 진입. 인도 IPO로 확보된 자금은 미래 성장 분야(로봇, HVAC) 투자에 활용되며 도래한 CES는 중장기 성장동력에 대한 가시성을 제공해줄 것. '26년 BPS로 전환하며 목표주가는 120,000원 상향

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	82,263	87,728	89,061	92,204	94,048
매출액증가율	-1.4	6.6	1.5	3.5	2.0
영업이익	3,653	3,420	2,611	2,270	3,762
영업이익률	4.4	3.9	2.9	2.5	4.0
지배주주귀속순이익	713	368	1,881	1,773	2,213
지배주주 귀속 EPS	4,267	2,136	11,403	10,776	13,478
증가율	-41.0	-49.9	433.8	-5.5	25.1
PER	25.4	45.7	8.1	8.6	6.9
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.1	4.0	4.7	4.7	3.4
ROA	1.2	0.6	2.8	2.6	3.1
ROE	3.7	1.8	8.5	7.4	8.5

자료: 유안타증권 리서치센터

LG전자 (066570): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액 (연결)	**22,740**	**20,735**	**21,875**	**23,712**	**87,728**	**89,062**	**92,204**
HS	6,697	6,594	6,580	6,055	24,805	25,927	26,407
MS	4,950	4,393	4,653	5,371	20,890	19,367	20,221
VS	2,843	2,849	2,647	2,581	10,621	10,920	11,553
ES	3,054	2,644	2,167	1,531	8,821	9,396	9,643
기타	365	458	586	491	2,128	1,900	2,038
매출 (별도)	17,909	16,939	16,633	16,029	67,265	67,510	69,861
LG이노텍	4,983	3,935	5,369	7,683	21,201	21,970	22,343
영업이익 (연결)	**1,259**	**639**	**689**	**24**	**3,420**	**2,611**	**2,270**
HS	645	440	366	12	1,302	1,463	1,550
MS	5	-192	-303	-328	269	-817	-605
VS	125	126	150	72	116	473	287
ES	407	250	133	-130	675	660	189
기타	-47	-1	132	2	349	86	9
매출 (별도)	1,135	624	478	-372	2,711	1,865	1,430
LG이노텍	125	11	204	395	706	736	840
OPM (%) (연결)	**5.5%**	**3.1%**	**3.1%**	**0.1%**	**3.9%**	**2.9%**	**2.5%**
OPM (별도)	**6.3%**	**3.7%**	**2.9%**	**-2.3%**	**4.0%**	**2.8%**	**2.0%**
LG이노텍	**2.5%**	**0.3%**	**3.8%**	**5.1%**	**3.3%**	**3.3%**	**3.8%**

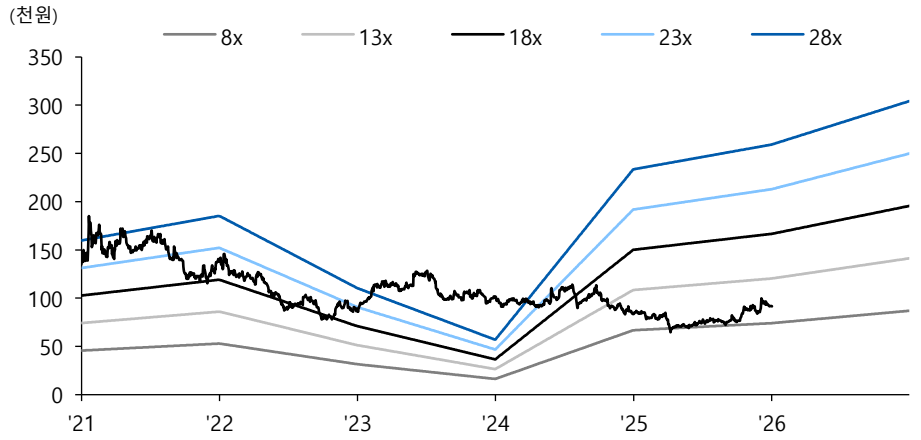
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

LG전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
BPS(원)	137,819	**'26년 BPS**
목표 PBR(배)	**0.8**	**과거 10년간 P/B 저점 평균('20~21년 제외)**
목표 주가(원)	**120,000**	**BPS*Target PBR**
현재 주가(원)	**93,000**	
상승 여력(%)	**29%**	

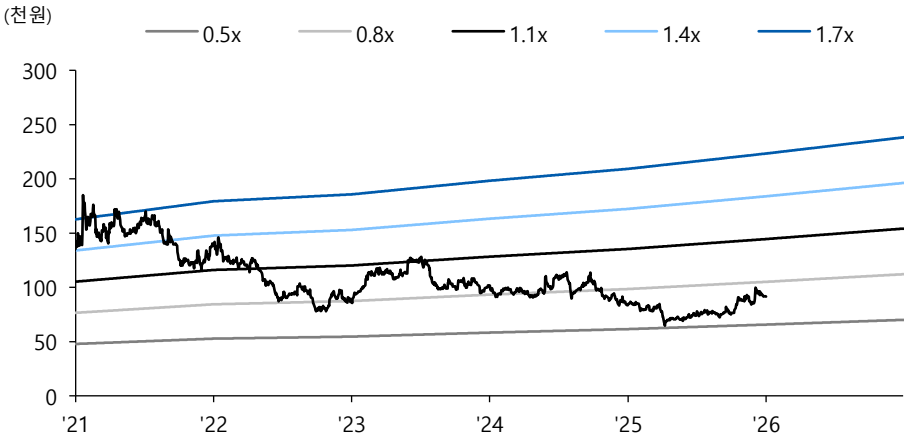
자료: 유안타증권 리서치센터

LG전자 12MF P/E Band



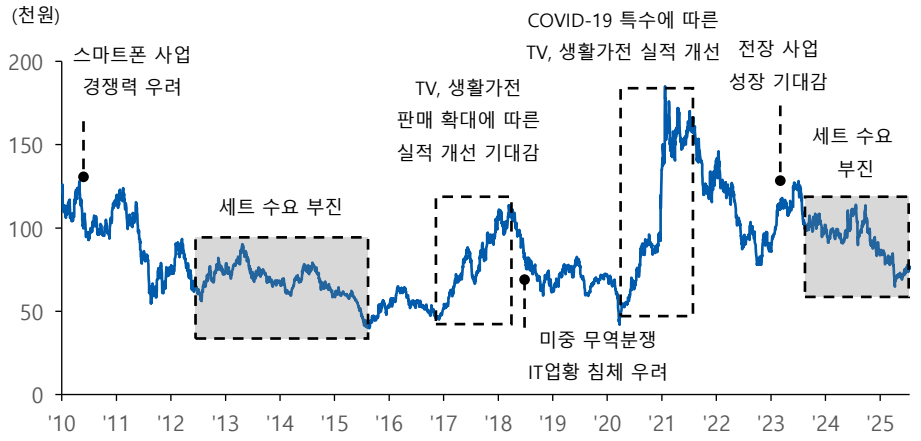
자료: 유안타증권 리서치센터

LG전자 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

LG전자 '10년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 Peer 기업 벨류에이션 비교

		LG전자	Whirpool	Electrolux	Hisense
Ticker		A066570	WHR.US	ELUXA.SS	000921.CH
시가총액		14,888	4,183	2,012	4,676
2025F	매출액	88,950.8	15,689.2	14,280.0	13,196.0
	영업이익	2,581.2	782.0	347.4	751.1
	영업이익률	2.9%	5.0%	2.4%	5.7%
	당기순이익	1,507.3	385.0	96.5	487.4
	PER	11.0	11.2	21.3	10.0
	PBR	0.7	1.6	1.9	2.0
	ROE	7.0	12.6	10.3	20.6
	EV/EBITDA	3.6	9.8	5.5	5.3
2026F	매출액	92,011.3	15,621.0	14,502.8	13,948.4
	영업이익	3,367.1	880.4	497.8	824.0
	영업이익률	3.7%	5.6%	3.4%	5.9%
	당기순이익	1,667.5	403.6	247.1	536.1
	PER	9.9	10.4	9.1	9.1
	PBR	0.7	1.5	1.5	1.8
	ROE	7.7	-	18.4	20.1
	EV/EBITDA	3.1	9.1	4.8	4.9

자료: Quantiwise, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원, 백만달러, 배, %

LG전자(066570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	82,263	87,728	89,061	92,204	94,048
매출원가	62,461	66,349	67,663	70,234	70,536
매출총이익	19,801	21,379	21,398	21,971	23,512
판관비	16,148	17,960	18,787	19,700	19,750
영업이익	3,653	3,420	2,611	2,270	3,762
EBITDA	6,870	6,954	6,147	5,834	7,220
영업외손익	-1,638	-2,084	-15	451	-450
외환관련손익	29	-87	266	696	-379
이자손익	-97	-71	-201	-148	22
관계기업관련손익	-1,045	-992	232	105	105
기타	-526	-933	-311	-202	-198
법인세비용차감전순손익	2,015	1,336	2,597	2,722	3,312
법인세비용	757	463	535	599	662
계속사업순손익	1,258	873	2,062	2,123	2,650
중단사업순손익	-107	-282	-5	0	0
당기순이익	1,151	591	2,056	2,123	2,650
지배지분순이익	713	368	1,881	1,773	2,213
포괄순이익	1,245	2,068	2,428	2,310	2,801
지배지분포괄이익	818	1,620	2,224	2,001	2,426

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,914	3,843	4,189	10,345	11,287
당기순이익	1,151	591	2,056	2,123	2,650
감가상각비	2,704	2,993	2,985	3,056	3,017
외환손익	0	0	-237	-696	379
종속,관계기업관련손익	1,045	992	-232	-105	-105
자산부채의 증감	-1,218	-3,797	-2,795	3,228	2,675
기타현금흐름	2,233	3,063	2,412	2,739	2,672
투자활동 현금흐름	-5,290	-4,212	-7,134	-7,282	-3,061
투자자산	-173	-511	-98	107	-76
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,270	-2,356	-5,960	-7,248	-2,800
유형자산 감소	47	41	63	0	0
기타현금흐름	-1,894	-1,386	-1,139	-141	-184
재무활동 현금흐름	1,503	-705	-1,338	21	357
단기차입금	-146	-101	514	-255	111
사채 및 장기차입금	2,560	827	-1,247	576	561
자본	-23	-55	68	0	0
현금배당	-241	-317	-266	-300	-315
기타현금흐름	-646	-1,060	-406	0	0
연결범위변동 등 기타	38	159	1,657	-875	-4,747
현금의 증감	2,165	-915	-2,626	2,208	3,837
기초 현금	6,322	8,488	7,573	4,947	7,155
기말 현금	8,488	7,573	4,947	7,155	10,992
NOPLAT	3,653	3,420	2,611	2,270	3,762
FCF	2,644	1,486	-1,771	3,097	8,487

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	30,341	33,924	32,398	33,858	38,240
현금및현금성자산	8,488	7,573	4,947	7,155	10,992
매출채권 및 기타채권	9,844	11,345	11,819	11,497	11,739
재고자산	9,125	10,729	11,178	10,873	11,090
비유동자산	29,900	31,706	35,818	35,975	35,393
유형자산	16,819	17,075	19,902	20,673	20,456
관계기업등 지분관련자산	3,004	2,776	2,892	2,813	2,869
기타투자자산	1,758	1,268	1,401	1,373	1,393
자산총계	60,241	65,630	68,215	69,833	73,634
유동부채	24,160	27,307	28,620	27,854	28,609
매입채무 및 기타채무	17,595	19,401	20,211	19,660	20,053
단기차입금	708	564	1,062	818	921
유동성장기부채	1,894	2,325	2,120	2,291	2,448
비유동부채	12,582	13,110	12,114	12,488	12,914
장기차입금	5,537	4,713	4,711	4,956	5,156
사채	5,183	6,380	5,348	5,508	5,712
부채총계	36,742	40,418	40,734	40,342	41,523
지배지분	19,665	20,995	23,156	24,817	27,000
자본금	904	904	904	904	904
자본잉여금	3,025	2,970	3,038	3,038	3,038
이익잉여금	16,201	16,353	18,117	19,591	21,623
비지배지분	3,834	4,217	4,325	4,675	5,111
자본총계	23,499	25,212	27,482	29,491	32,111
순차입금	5,943	6,833	8,688	6,827	3,644
총차입금	14,576	15,302	14,569	14,890	15,562

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,267	2,136	11,403	10,776	13,478
BPS	109,209	116,595	128,599	137,819	149,947
EBITDAPS	37,992	38,453	34,052	32,400	40,095
SPS	454,908	485,132	493,372	512,040	522,281
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	25.4	45.7	8.1	8.6	6.9
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.1	4.0	4.7	4.7	3.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-1.4	6.6	1.5	3.5	2.0
영업이익 증가율 (%)	2.9	-6.4	-23.6	-13.1	65.7
지배순이익 증가율 (%)	-40.4	-48.4	411.7	-5.7	24.8
매출총이익률 (%)	24.1	24.4	24.0	23.8	25.0
영업이익률 (%)	4.4	3.9	2.9	2.5	4.0
지배순이익률 (%)	0.9	0.4	2.1	1.9	2.4
EBITDA 마진 (%)	8.4	7.9	6.9	6.3	7.7
ROIC	11.5	10.6	8.6	7.0	12.0
ROA	1.2	0.6	2.8	2.6	3.1
ROE	3.7	1.8	8.5	7.4	8.5
부채비율 (%)	156.4	160.3	148.2	136.8	129.3
순차입금/자기자본 (%)	30.2	32.5	37.5	27.5	13.5
영업이익/금융비용 (배)	6.8	6.0	4.4	3.9	6.2



PART 2

4Q25 컨센서스 하회하는 실적 예상

이안나

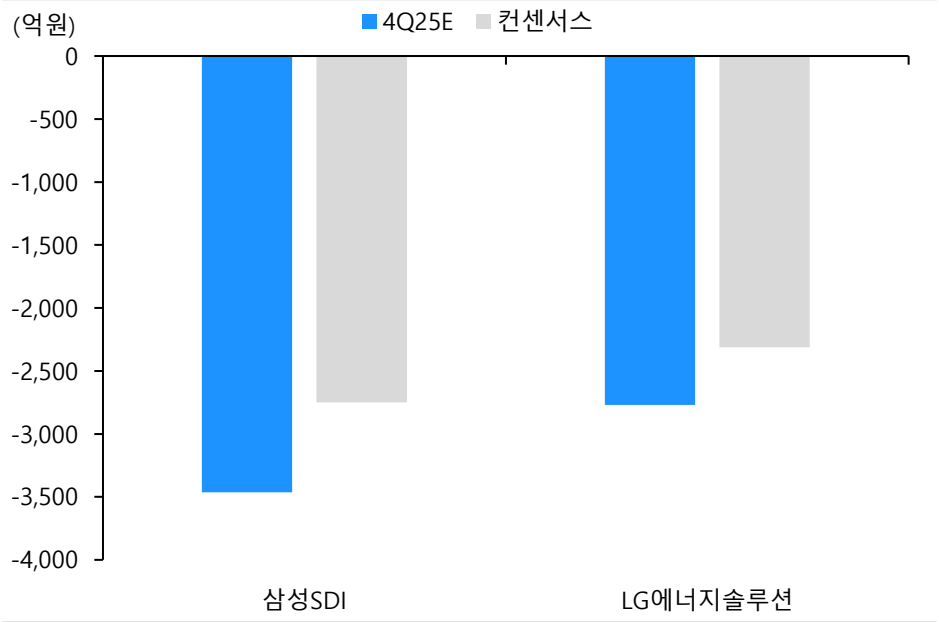
이차전지/신에너지

anna.lee@yuantakorea.com

4Q25 Preview: 컨센서스 하회하는 실적 예상

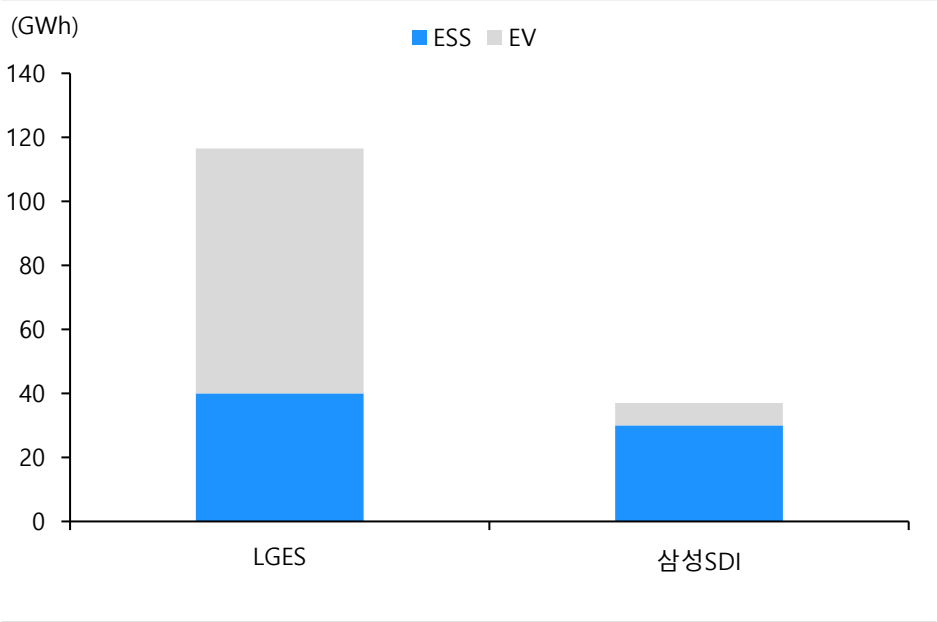
- 4Q25 Preview: 2차전지 섹터 셀, 소재 모두 컨센서스 하회하는 실적 예상. 특히, 유럽의 EV향 수요 둔화가 지속되는 가운데 미국 EV 보조금이 9월 30일부로 폐지되면서 가동률 하락 폭 컸음. ESS향 수요는 견조했으나 라인 전환 규모가 제한적이기 때문에 4분기까지 실적에 미치는 영향 크지 않음
- 셀:LGES(AMPC 포함 OPM 약 -5%), 삼성SDI(AMPC 포함 OPM 약 -9%) 4분기 AMPC 포함 적자 폭 클 것으로 예상. 2026년에도 EV 기대감보다는 ESS 중심 실적 영향. LGES는 2025년 말 기준 미국 공장 Capa 약 116.5GWh 중 ESS는 16.5GWh → 2026년 ESS 40GWh 까지 라인 전환 발표. 삼성SDI는 33GWh 중 ESS는 7GWh → 2026년 30GWh로 라인 전환 발표
- 소재: 양극재 기업 중 에코프로비엠, 엘앤에프 4분기 흑자 가능. 다만, 에코프로비엠은 일회성 제외 시 저조한 실적 예상. 엘앤에프 역시, 4분기 테슬라 인도량 전분기 대비 감소로 흑자 폭 제한적. 2026년 주요 고객사향 북미 ESS 대응이 3사 실적의 중심이 될 것. 다만, LGES LFP 양극재는 주로 인도네시아 등 제3국 생산 및 지분 조정을 통해 미국의 FEOC 규제를 충족시키는 방식으로 조달. 이에 삼성SDI ESS향 공급이 국내 양극재 기업들 가동률 개선에 영향 (따라서 대부분 2027년부터 실적에 반영)

국내 셀 기업 4Q25 당사 영업이익 추정 vs 시장 컨센서스



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

국내 셀 기업 2026년 북미 공장 EV, ESS Capa

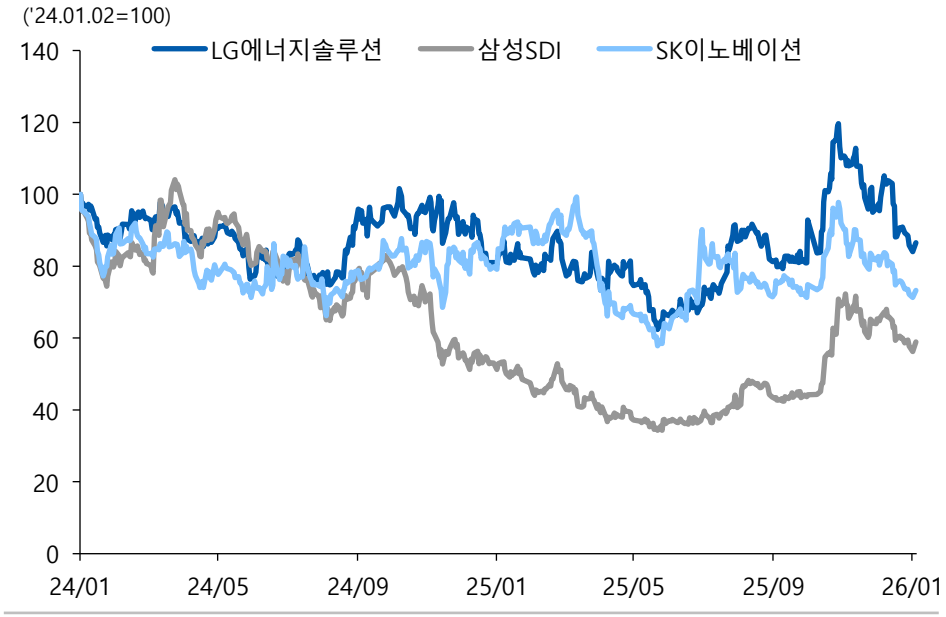


자료: 유안타증권 리서치센터

2026년 투자전략: 상반기 트레이딩 가능

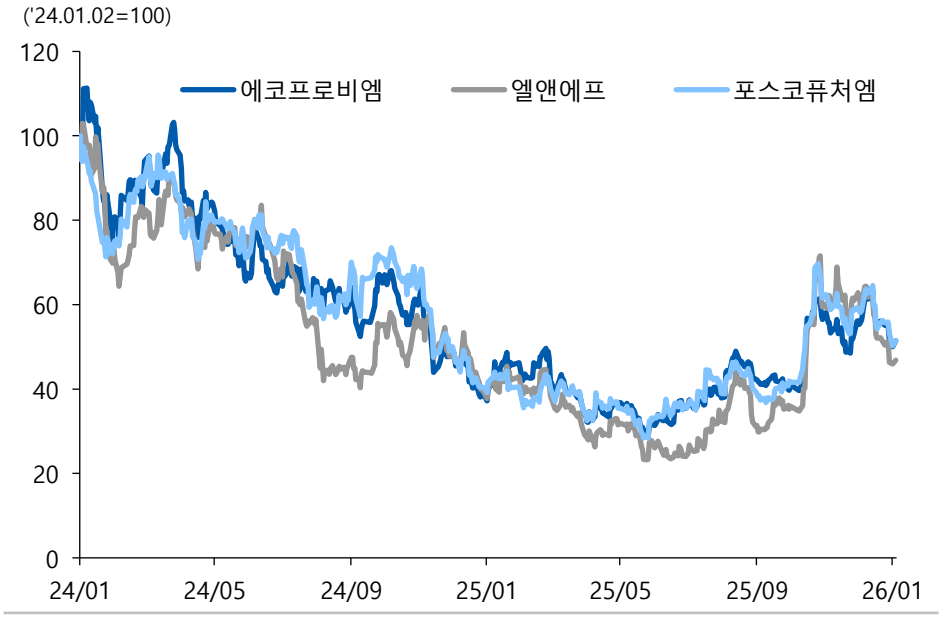
- LiB은 ESS향: 1H26은 수주, 2H26 실적으로 증명 필요
  2026년에는 수주보다는 실적 위주로 ESS를 평가하게 될 것. 이에 시장의 불안 높아진 상황. 여기에 4분기 저조한 실적 예상 및 고밸류 섹터이기 때문에 상대적 매력도 낮음. 다만, 리스크가 있거나 불확실한 프로젝트 등에 대한 악재성 공시들로 인해 섹터 주가 급락한 상황. 따라서 4분기 실적 시즌 전까지 실적, 수주 등 불확실성이 대부분 확인되면 이후 미국향 ESS 추가 수주 가능성 및 라인 전환 속도 등에 대한 발표로 셀 중심 주가 반등 예상
- 2026년 차세대 배터리가 주목받는 해: 나트륨이온, 전고체 배터리 주목
  중국 기업들의 나트륨/전고체 양산·상용화 발표, 미국의 탈중국 규제 강화 + 중국의 자원 무기화 본격 시행까지 맞물리며 LiB보다는 다양한 배터리 기술에 시장의 관심이 집중될 것
- 셀 Top Picks: 삼성SDI, LG에너지솔루션, 소재 Top Pick: 한중엔시에스, 엘앤에프

국내 셀 기업 상대주가 추이



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

국내 양극재 기업 상대주가 추이



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

삼성SDI (006400): SBB 브랜드력과 전고체 배터리에 주목

이차전지



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	450,000원 (M)
현재주가 (01/05)	275,000원
상승여력	64%

시가총액	224,262 억원
총발행주식수	82,203,426 주
60일 평균 거래대금	2,079 억원
60일 평균 거래량	715,242 주
52주 고	337,500 원
52주 저	160,200 원
외인지분율	23.91 %
주요주주	삼성전자 외 4 인 20.32 %

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.6)	33.2	13.7
상대	(17.7)	6.0	(37.7)
절대(달러환산)	(8.9)	29.3	15.8

- **4Q25 Preview 컨센서스 하회 실적 예상:** 매출액 3.5조원(+15% qoq, -7% yoy), 영업이익 -3,464억원(OPM -10%, 적지 qoq, 적지 yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스 (영업이익 -2,749억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 ESS 실적 호조에도 불구, 유럽, 북미 공장의 저조한 EV 가동률 지속으로 인한 것. EV는 고객사향 환급금 반영에도 불구 큰 폭의 적자 지속 예상

- **SBB 브랜드력을 바탕으로 향후 추가 수주 기대:** AI 데이터센터의 경우, 빠른 유지보수가 관건. 수냉식 NCA ESS 기술력뿐 아니라 간소화된 SCM 구조로 AI 데이터센터용 ESS의 핵심 요구사항인 O&M(운영 및 유지보수) 효율성을 극대화. 결과적으로 높은 수주 경쟁력 확보 가능. 이에 향후 Site뿐 아니라 중앙집중형 UPS, Rack BBU까지 높은 AI 데이터센터향 수요에 따른 추가 수주 기대

- **2026년 차세대 배터리가 주목받는 해**: 중국 기업들의 전고체 양산·상용화 발표, 미국 탈중국 규제 강화 + 중국의 자원 무기화 본격 시행까지 맞물리며 LiB보다는 다양한 배터리 기술에 시장의 관심이 집중될 것. 동사의 전고체 배터리 상용화 목표 시점은 2027년으로 유지

- **동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지:** 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 450,000원 유지. 동사는 EV 수요 둔화로 인해 2026년에도 적자는 지속될 것으로 예상되나 성장폭이 큰 ESS 중심 성장 기대. 또한 2027년 도요타, 퀀텀스케이프, 솔리드파워, CATL 등 다양한 기업들의 전고체 상용화가 다가오면서 2026년에는 전고체 관련 기업에 대한 관심이 집중될 것

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	12,907	14,608	16,800
매출액증가율	6.5	-22.6	-22.2	13.2	15.0
영업이익	1,545	363	-1,770	-821	876
영업이익률	7.2	2.2	-13.7	-5.6	5.2
지배주주귀속순이익	2,009	599	-1,280	-967	6,810
지배주주 귀속 EPS	28,402	8,457	-16,761	-12,017	84,492
증가율	2.9	-70.2	-298.2	-28.3	-803.1
PER	21.5	42.1	-16.1	-22.9	3.3
PBR	2.3	1.2	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA	14.8	17.2	-1,655.6	57.0	17.1
ROA	6.2	1.6	-3.1	-2.2	14.7
ROE	11.5	3.1	-6.2	-4.6	27.6

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성SDI (006400) 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,499	3,068	3,579	3,944	4,017	12,907	14,608
% qoq	*-15%*	*0%*	*-4%*	*15%*	*-12%*	*17%*	*10%*	*2%*		
% yoy	*-34%*	*-22%*	*-23%*	*-7%*	*-3%*	*13%*	*29%*	*15%*	*-19%*	*13%*
소형	726	937	987	1,036	911	1,103	1,241	857	4,103	4,111
ESS	567	607	705	1,058	839	1,086	1,234	1,776	2,667	4,934
EV	1,687	1,417	1,128	1,162	1,134	1,181	1,252	1,157	5,248	4,723
전자재료	196	218	232	243	185	210	218	227	889	840
영업이익	-434	-398	-591	-346	-307	-322	-197	5	-1,770	-821
% qoq	*69%*	*-8%*	*49%*	*-41%*	*-11%*	*5%*	*-39%*	*-102%*		
% yoy	*-262%*	*-242%*	*-555%*	*35%*	*-29%*	*-19%*	*-67%*	*-101%*	*-2152%*	*-54%*
소형	-225	-73	-69	-66	-89	-192	-139	9	-490	-411
중대형전지	-337	-424	-581	-402	-329	-261	-210	-166	-1,687	-965
AMPC	109	66	20	75	80	95	110	127	270	412
전자재료	18	33	39	46	31	36	41	34	136	143
매출비중	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
소형	*23%*	*29%*	*32%*	*30%*	*30%*	*31%*	*31%*	*21%*	*32%*	*28%*
ESS	*18%*	*19%*	*23%*	*30%*	*27%*	*30%*	*31%*	*44%*	*21%*	*34%*
EV	*53%*	*45%*	*37%*	*33%*	*37%*	*33%*	*32%*	*29%*	*41%*	*32%*
전자재료	*6%*	*7%*	*8%*	*7%*	*6%*	*6%*	*6%*	*6%*	*7%*	*6%*
OPM	-14%	-13%	-19%	-10%	-10%	-9%	-5%	0%	-14%	-6%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성SDI(006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	12,907	14,608	16,800
매출원가	17,655	13,499	12,046	13,732	15,456
매출총이익	3,782	3,094	861	877	1,344
판관비	2,237	2,820	2,901	2,110	1,260
영업이익	1,545	363	-1,770	-821	876
EBITDA	3,273	2,148	-20	613	1,779
영업외손익	836	164	390	481	467
외환관련손익	12	-40	-5	-21	-25
이자손익	-194	-281	-259	-206	-221
관계기업관련손익	1,017	801	649	715	720
기타	1	-317	5	-7	-7
법인세비용차감전순손익	2,382	527	-1,380	-340	1,343
법인세비용	403	7	-607	-226	537
계속사업순손익	1,979	520	-773	-114	806
중단사업순손익	87	55	283	0	0
당기순이익	2,066	576	-490	-114	806
지배지분순이익	2,009	599	-1,280	-967	6,810
포괄순이익	2,132	1,480	204	765	1,084
지배지분포괄이익	2,095	1,322	308	745	1,055

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	-47	537	119
당기순이익	2,066	576	-490	-114	806
감가상각비	1,660	1,795	1,931	1,778	1,645
외환손익	27	-24	63	21	25
종속,관계기업관련손익	-1,017	-801	-649	-715	-720
자산부채의 증감	-938	-2,622	-832	-1,166	-2,352
기타현금흐름	306	939	-70	733	715
투자활동 현금흐름	-4,105	-4,920	-1,706	-2,404	-3,077
투자자산	-41	1,014	-157	-41	-1,711
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,048	-6,271	-2,412	-2,420	-1,502
유형자산 감소	12	8	16	0	0
기타현금흐름	-28	330	847	57	136
재무활동 현금흐름	903	5,544	1,598	-72	3,449
단기차입금	85	3,105	-1,715	5	1,506
사채 및 장기차입금	494	2,835	1,594	0	2,020
자본	0	0	1,646	0	0
현금배당	-72	-70	-67	-77	-77
기타현금흐름	396	-327	140	0	0
연결범위변동 등 기타	9	-127	408	1,718	1,535
현금의 증감	-1,090	361	253	-220	2,025
기초 현금	2,614	1,524	2,138	2,391	2,171
기말 현금	1,524	1,885	2,391	2,171	4,196
NOPLAT	1,545	363	-1,770	-821	876
FCF	-1,945	-6,409	-2,459	-1,883	-1,383

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	11,142	11,204	14,679
현금및현금성자산	1,524	1,885	2,391	2,171	4,196
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,635	3,591	4,155
재고자산	3,297	2,879	2,799	2,678	3,150
비유동자산	24,852	30,263	31,939	32,553	34,071
유형자산	11,893	17,707	18,095	18,737	18,594
관계기업등 지분관련자산	9,996	10,187	11,307	11,307	13,003
기타투자자산	1,398	1,001	1,221	1,262	1,277
자산총계	34,039	40,597	43,081	43,757	48,750
유동부채	8,519	10,856	10,066	9,642	11,148
매입채무 및 기타채무	4,513	3,367	3,716	3,156	2,987
단기차입금	2,298	5,394	3,681	3,681	5,181
유동성장기부채	571	1,121	1,761	1,761	1,781
비유동부채	5,613	8,174	8,924	9,336	11,815
장기차입금	2,850	5,064	5,999	5,999	7,999
사채	0	0	0	0	0
부채총계	14,132	19,030	18,991	18,978	22,963
지배지분	18,511	19,766	21,303	21,139	28,151
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	11,429	10,385	17,119
비지배지분	1,396	1,801	2,787	3,640	-2,365
자본총계	19,907	21,567	24,090	24,779	25,787
순차입금	3,665	9,679	8,852	8,919	10,339
총차입금	5,799	11,740	11,618	11,623	15,149

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,402	8,457	-16,761	-12,017	84,492
BPS	269,440	287,707	270,707	268,627	357,733
EBITDAPS	45,272	29,711	-260	7,462	21,644
SPS	296,473	229,472	165,260	177,711	204,367
DPS	973	973	973	973	973
PER	21.5	42.1	-16.1	-22.9	3.3
PBR	2.3	1.2	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA	14.8	17.2	-1,655.6	57.0	17.1
PSR	2.1	1.6	1.6	1.5	1.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	6.5	-22.6	-22.2	13.2	15.0
영업이익 증가율 (%)	-14.5	-76.5	적전	적지	-206.7
지배순이익 증가율 (%)	2.9	-70.2	적전	적지	-804.4
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	6.7	6.0	8.0
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.7	-5.6	5.2
지배순이익률 (%)	9.4	3.6	-9.9	-6.6	40.5
EBITDA 마진 (%)	15.3	12.9	-0.2	4.2	10.6
ROIC	10.1	2.0	-5.2	0.0	3.5
ROA	6.2	1.6	-3.1	-2.2	14.7
ROE	11.5	3.1	-6.2	-4.6	27.6
부채비율 (%)	71.0	88.2	78.8	76.6	89.1
순차입금/자기자본 (%)	19.8	49.0	41.6	42.2	36.7
영업이익/금융비용 (배)	5.6	1.1	-5.8	-2.9	2.7

LG에너지솔루션 (373220): 실적 불확실성 해소 후 ESS 수주 + 라인 전환에 주목

이차전지



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	531,000원 (M)
현재주가 (01/05)	371,500원
상승여력	43%

시가총액	869,310 억원
총발행주식수	234,000,000 주
60일 평균 거래대금	1,815 억원
60일 평균 거래량	420,158 주
52주 고	514,000 원
52주 저	268,000 원
외인지분율	4.66 %
주요주주	LG화학 79.38 %

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.8)	(6.9)	4.4
상대	(19.8)	(25.9)	(42.8)
절대(달러환산)	(11.2)	(9.6)	6.3

- **4Q25 Preview 컨센서스 하회 실적 예상:** 매출액 6.1조원(+6% qoq, -6% yoy), 영업이익 -2,770억원(OPM -5%, 적전 qoq, 적전 yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스 (영업이익 -2,313억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 유럽 공장의 저조한 가동률이 지속되는 가운데 북미 GM향 수요 둔화로 인한 가동률 하락으로 인한 것

- **2026년 ESS+소형 중심 매출 방어 기대**: 2026년 EV향 매출 역성장이 예상됨에 따라 ESS와 소형 중심으로 실적 방어 예상. 이에 2025년 대비 2026년 외형성장은 제한적. 2026년 EV는 유럽 르노향 LFP ESS, VW, 포드향 고전압 Mid-Ni 공급 시작으로 2025년 대비 개선이 기대되나 흑자전환까지는 어려울 것. 여기에 북미 EV 수요 절벽까지 겹쳐 2025년 대비 역성장 예상. 다만, 북미 공장의 ESS 전환 확대(2026년말 기준 40GWh+)를 통해 ESS 매출 비중은 10% 초중반까지 상향 조정될 것

- **동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지:** 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 531,000원 유지. 2026년은 치열한 수주 경쟁과 그에 따른 마진 압박이 최고조에 달하는 한 해가 될 것. 다만, 동사는 2025년 12월까지 리스크가 있거나 불확실한 프로젝트 정리 등 악재성 공시는 마무리된 것으로 파악. 또한 1) 빠른 ESS 전환(미국 라인 전환 속도 가장 빠름) 및 수주 가능성, 2) 2026년 기업 재편 본격화 후 승자 기업으로 지속적 관심 유효

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	23,598	23,873	26,499
매출액증가율	31.8	-24.1	-7.9	1.2	11.0
영업이익	2,163	575	1,191	1,158	3,544
영업이익률	6.4	2.2	5.0	4.9	13.4
지배주주귀속순이익	1,237	-1,019	-304	-53	857
지배주주 귀속 EPS	5,287	-4,354	-1,300	-227	3,663
증가율	60.0	-182.4	-70.1	-82.5	-1,713.7
PER	97.9	-87.3	-283.4	-1,639.6	101.4
PBR	6.0	4.2	4.2	4.1	3.9
EV/EBITDA	34.8	52.0	37.3	36.3	29.3
ROA	3.0	-1.9	-0.5	-0.1	1.2
ROE	6.4	-4.9	-1.5	-0.3	4.0

자료: 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220) 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,700	6,068	23,598	23,873
QoQ %	*-23%*	*1%*	*12%*	*-6%*	*-3%*	*-11%*	*2%*	*6%*		
YoY %	*-30%*	*-30%*	*-16%*	*-19%*	*2%*	*-10%*	*-17%*	*-6%*	*-8%*	*1%*
소형(+원통형 EV)	2,439	1,849	1,719	1,616	1,708	1,636	1,849	1,905	7,098	7,382
EV	3,513	4,005	4,486	4,208	4,124	3,546	3,009	2,858	13,537	12,928
ESS	176	308	673	627	433	383	842	1,305	2,963	3,563
영업이익	157	195	453	-226	375	492	601	-277	1,191	1,158
소형(+원통형 EV)	73	65	77	-37	111	93	111	75	390	369
EV	-35	-248	-95	-527	-124	-96	83	-608	-745	-905
ESS	-70	-70	36	-38	-70	4	42	-97	-30	53
Tax Credit	189	448	410	377	458	491	366	353	1,575	1,640
영업이익률	*3%*	*3%*	*7%*	*-3%*	*6%*	*9%*	*11%*	*-5%*	*5%*	*5%*
소형(+원통형 EV)	*3%*	*4%*	*5%*	*-2%*	*7%*	*6%*	*6%*	*4%*	*6%*	*5%*
EV	*-1%*	*-6%*	*-2%*	*-13%*	*-3%*	*-3%*	*3%*	*-21%*	*-6%*	*-7%*
ESS	*-40%*	*-23%*	*5%*	*-6%*	*-16%*	*1%*	*5%*	*-7%*	*-1%*	*2%*

자료: 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	23,598	23,873	26,499
매출원가	28,802	22,214	19,288	20,206	22,445
매출총이익	4,943	3,406	4,311	3,667	4,054
판관비	3,457	4,311	4,787	4,149	3,710
영업이익	2,163	575	1,191	1,158	3,544
EBITDA	3,773	2,141	3,078	3,354	4,250
영업외손익	-120	-227	-602	-1,305	-1,161
외환관련손익	404	-22	362	-443	-60
이자손익	-138	-341	-640	-885	-1,056
관계기업관련손익	-32	-49	-8	-7	-5
기타	-353	186	-316	30	-40
법인세비용차감전순손익	2,043	349	589	-147	2,383
법인세비용	405	10	-29	-32	524
계속사업순손익	1,638	339	619	-115	1,859
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	619	-115	1,859
지배지분순이익	1,237	-1,019	-304	-53	857
포괄순이익	1,911	3,217	2	328	2,254
지배지분포괄이익	1,468	915	-599	201	1,381

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	5,384	4,670	5,891
당기순이익	1,638	339	619	-115	1,859
감가상각비	2,150	2,856	3,284	3,601	3,711
외환손익	0	0	-121	443	60
종속,관계기업관련손익	0	0	6	7	5
자산부채의 증감	-277	691	1,006	-2	-434
기타현금흐름	933	1,226	589	735	690
투자활동 현금흐름	-9,719	-12,065	-11,444	-9,805	-8,117
투자자산	-62	-8	40	-48	-62
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,923	-12,399	-11,495	-10,250	-8,500
유형자산 감소	102	75	31	48	0
기타현금흐름	164	267	-20	445	445
재무활동 현금흐름	4,355	5,382	7,859	1,200	1,190
단기차입금	336	-292	1,706	200	120
사채 및 장기차입금	2,559	4,675	6,269	1,000	1,070
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,460	998	-116	0	0
연결범위변동 등 기타	51	402	151	-995	540
현금의 증감	-869	-1,170	1,949	-4,930	-496
기초 현금	5,938	5,069	3,899	5,848	918
기말 현금	5,069	3,899	5,848	918	422
NOPLAT	2,163	575	1,250	1,158	3,544
FCF	-5,479	-7,287	-6,111	-5,580	-2,609

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,208	15,327	15,982	11,445	11,663
현금및현금성자산	5,069	3,899	5,848	918	422
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	4,734	5,215	5,219
재고자산	5,396	4,552	4,045	3,820	4,365
비유동자산	28,229	44,979	51,382	57,796	62,452
유형자산	23,655	38,350	45,003	51,604	56,393
관계기업등 지분관련자산	224	62	59	65	72
기타투자자산	425	1,210	1,179	1,221	1,276
자산총계	45,437	60,307	67,364	69,241	74,116
유동부채	10,937	12,055	16,481	16,706	17,991
매입채무 및 기타채무	6,911	8,361	7,888	7,799	8,706
단기차입금	1,576	1,291	2,997	3,197	3,317
유동성장기부채	1,635	1,199	4,464	4,464	4,584
비유동부채	10,126	17,285	21,152	22,476	23,812
장기차입금	4,512	4,866	4,862	5,262	5,712
사채	3,116	7,776	10,609	11,209	11,709
부채총계	21,064	29,340	37,634	39,182	41,803
지배지분	20,201	21,116	20,641	21,031	22,284
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
이익잉여금	2,364	1,397	1,075	1,022	1,880
비지배지분	4,173	9,850	9,089	9,027	10,029
자본총계	24,374	30,967	29,731	30,059	32,313
순차입금	5,870	12,493	19,583	25,713	27,399
총차입금	11,009	16,392	25,431	26,631	27,821

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,287	-4,354	-1,300	-227	3,663
BPS	86,328	90,240	88,211	89,878	95,230
EBITDAPS	16,125	9,150	13,155	14,332	18,161
SPS	144,211	109,485	100,847	102,022	113,245
DPS	0	0	0	0	0
PER	97.9	-87.3	-283.4	-1,639.6	101.4
PBR	6.0	4.2	4.2	4.1	3.9
EV/EBITDA	34.8	52.0	37.3	36.3	29.3
PSR	3.6	3.5	3.7	3.6	3.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.8	-24.1	-7.9	1.2	11.0
영업이익 증가율 (%)	78.2	-73.4	107.0	-2.8	206.2
지배순이익 증가율 (%)	61.3	적전	적지	적지	-1,716.5
매출총이익률 (%)	14.6	13.3	18.3	15.4	15.3
영업이익률 (%)	6.4	2.2	5.0	4.8	13.4
지배순이익률 (%)	3.7	-4.0	-1.3	-0.2	3.2
EBITDA 마진 (%)	11.2	8.4	13.0	14.0	16.0
ROIC	7.1	1.6	2.1	1.8	4.9
ROA	3.0	-1.9	-0.5	-0.1	1.2
ROE	6.4	-4.9	-1.5	-0.3	4.0
부채비율 (%)	86.4	94.7	126.6	130.4	129.4
순차입금/자기자본 (%)	29.1	59.2	94.9	122.3	123.0
영업이익/금융비용 (배)	6.9	1.0	1.4	1.1	3.3

엘앤에프 (066970): 2026년 견조한 Ni95 + LFP 실적 본격 반영

이차전지



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	176,000원 (M)
현재주가 (01/05)	96,300원
상승여력	83%

시가총액	38,743 억원
총발행주식수	40,231,480 주
60일 평균 거래대금	879 억원
60일 평균 거래량	744,069 주
52주 고	147,000 원
52주 저	47,800 원
외인지분율	17.68 %
주요주주	새로닉스 외 18 인 25.41 %

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(22.0)	30.5	18.0
상대	(28.2)	3.9	(35.3)
절대(달러환산)	(20.5)	26.7	20.2

- **4Q25 Preview 컨센서스 하회 실적 예상:** 매출액 6,556억원(+1% qoq, +79% yoy), 영업이익 30억원(OPM 1%, -85 qoq, 흑전 yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스 (영업이익 118억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 전분기 대비 ASP 약 4% 하락 및 주요 고객사 인도량 감소로 인한 것. 다만, 3분기 일회성 비용 제외 시 유사한 수준

- **2026년 LFP 매출 반영 시작**: 2026년 북미 주요 고객사향 NCMA95 제품 출하 확대 예상. 이는 고객사 수요 감소를 예상해도 적용 차종이 확대되고 있기 때문. 여기에 신제품인 LFP 매출 인식이 본격화. 2025년 시작 Capa 3만톤에 대한 실적 반영이 2026년부터 본격화. 2026년 하반기에서 2027년 초까지 추가 3만톤 설비 투입을 완료하여 총 6만톤의 LFP Capa를 확보할 계획

- **동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지:** 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 142,000원 유지. 동사는 1) 2026년 전기차 시장에서 중국 제외 가장 안정적인 수요가 예상되는 주요 고객사 단독 벤더, 2) 2026년까지 LFP 양극재 단독 대응을 통한 외형성장 기대 등으로 관심 지속 유효

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,193	2,302	2,763
매출액증가율	19.5	-58.9	15.0	5.0	20.0
영업이익	-222	-559	-236	12	55
영업이익률	-4.8	-29.3	-10.8	0.5	2.0
지배주주귀속순이익	-194	-378	-376	-195	13
지배주주 귀속 EPS	-5,372	-10,416	-10,144	-4,853	316
증가율	-171.2	93.9	-2.6	-52.2	-106.5
PER	-41.1	-12.9	-9.4	-19.8	304.5
PBR	6.7	6.3	10.9	26.1	23.9
EV/EBITDA	-55.6	-13.0	-41.4	65.4	46.3
ROA	-6.1	-12.3	-12.7	-5.9	0.4
ROE	-16.4	-41.7	-71.6	-81.4	8.6

자료: 유안타증권 리서치센터

엘앤에프 (066970) 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	636	555	352	365	365	520	652	656	1,907	2,193	2,302
(%, QoQ)	*-3*	*-13*	*-37*	*4*	*0*	*43*	*25*	*1*			
(%, YoY)	*-53*	*-59*	*-72*	*-44*	*-43*	*-6*	*86*	*79*	*-59*	*15*	*5*
영업이익	-204	-84	-72	-198	-140	-121	22	3	-559	-236	12
(%, QoQ)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*-85*			
(%, YoY)	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*흑전*
OPM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	3	1	적지	적지	1

자료: 유안타증권 리서치센터

엘앤에프(066970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,644	1,907	2,193	2,302	2,763
매출원가	4,784	2,371	2,324	2,148	2,542
매출총이익	-140	-463	-132	154	221
판관비	83	95	105	142	166
영업이익	-222	-559	-236	12	55
EBITDA	-176	-495	-148	95	140
영업외손익	-73	39	-188	-205	-43
외환관련손익	7	-11	-25	-20	67
이자손익	-70	-101	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	-1	0	0
기타	-10	151	-162	-185	-110
법인세비용차감전순손익	-296	-520	-424	-193	13
법인세비용	-101	-139	-47	2	0
계속사업순손익	-195	-381	-377	-195	13
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-195	-381	-377	-195	13
지배지분순이익	-194	-378	-376	-195	13
포괄순이익	-199	-384	-377	-195	13
지배지분포괄이익	-198	-381	-376	-195	13

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-375	281	7	519	375
당기순이익	-195	-381	-377	-195	13
감가상각비	44	60	85	81	82
외환손익	-21	26	11	20	-67
종속,관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-24	776	145	405	140
기타현금흐름	-179	-201	142	208	208
투자활동 현금흐름	-561	-240	-398	-198	-233
투자자산	-89	-49	-109	15	-46
유형자산 증가 (CAPEX)	-482	-208	-232	-178	-150
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	9	17	-57	-35	-36
재무활동 현금흐름	1,050	-20	324	455	30
단기차입금	463	-55	150	185	30
사채 및 장기차입금	593	-124	382	270	0
자본	39	-2	-477	0	0
현금배당	-17	0	0	0	0
기타현금흐름	-28	160	268	0	0
연결범위변동 등 기타	7	18	-122	-376	-379
현금의 증감	121	38	-188	400	-206
기초 현금	120	241	280	91	491
기말 현금	241	280	91	491	285
NOPLAT	-222	-559	-236	12	56
FCF	-857	73	-225	341	225

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,969	1,090	1,121	1,340	1,361
현금및현금성자산	241	280	91	491	285
매출채권 및 기타채권	426	214	554	456	606
재고자산	1,163	575	437	355	426
비유동자산	1,382	1,710	2,019	2,099	2,211
유형자산	1,120	1,260	1,404	1,501	1,568
관계기업등 지분관련자산	88	136	245	232	279
기타투자자산	42	48	59	56	56
자산총계	3,351	2,800	3,141	3,439	3,572
유동부채	1,747	1,552	2,088	2,432	2,551
매입채무 및 기타채무	201	212	396	435	522
단기차입금	718	813	907	1,067	1,067
유동성장기부채	604	453	247	367	367
비유동부채	494	524	712	861	863
장기차입금	466	502	689	839	839
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,241	2,076	2,800	3,293	3,414
지배지분	1,097	714	337	142	155
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	704	702	225	225	225
이익잉여금	358	-23	79	-116	-104
비지배지분	13	10	4	3	3
자본총계	1,110	723	341	146	159
순차입금	1,775	1,570	2,284	2,340	2,575
총차입금	2,034	1,856	2,388	2,844	2,874

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,372	-10,416	-10,144	-4,853	316
BPS	32,742	21,264	8,763	3,695	4,029
EBITDAPS	-4,860	-13,651	-3,986	2,361	3,468
SPS	128,397	52,570	59,160	57,228	68,673
DPS	0	0	0	0	0
PER	-41.1	-12.9	-9.4	-19.8	304.5
PBR	6.7	6.3	10.9	26.1	23.9
EV/EBITDA	-55.6	-13.0	-41.4	65.4	46.3
PSR	1.7	2.6	1.6	1.7	1.4

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	19.5	-58.9	15.0	5.0	20.0
영업이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	380.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	적지	-106.5
매출총이익률 (%)	-3.0	-24.3	-6.0	6.7	8.0
영업이익률 (%)	-4.8	-29.3	-10.8	0.5	2.0
지배순이익률 (%)	-4.2	-19.8	-17.1	-8.5	0.5
EBITDA 마진 (%)	-3.8	-26.0	-6.7	4.1	5.0
ROIC	-6.2	-18.2	-13.3	0.6	2.8
ROA	-6.1	-12.3	-12.7	-5.9	0.4
ROE	-16.4	-41.7	-71.6	-81.4	8.6
부채비율 (%)	201.9	287.1	821.3	2,260.9	2,153.3
순차입금/자기자본 (%)	161.7	219.9	677.0	1,645.1	1,660.4
영업이익/금융비용 (배)	-2.8	-5.3	0.0	0.0	0.0

한중엔시에스 (107640): 수냉식 ESS의 독보적 경쟁력에 주목

이차전지



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	63,000원 (M)
현재주가 (01/05)	45,700원
상승여력	38%

시가총액	4,143 억원
총발행주식수	9,511,000 주
60일 평균 거래대금	111 억원
60일 평균 거래량	230,494 주
52주 고	55,200 원
52주 저	20,350 원
외인지분율	3.47 %
주요주주	김상균 외 7 인 35.46 %

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.4)	31.9	57.0
상대	(14.5)	17.7	15.8
절대(달러환산)	(9.8)	28.1	59.9

- **4Q25 Preview:** 상반기 8:2 비중이었던 SBB 1.0과 1.5의 매출 비중이 3분기부터 역전되었으며, 4분기 역시 고부가 모델인 SBB 1.5 버전이 80% 이상의 비중을 유지하며 매출 상승을 견인할 것으로 예상

- **2026년 높은 외형성장 기대**: 2026년은 주력 모델 세대 교체, 미국 공장 구축이 동시에 진행되는 전략적 성장기. 특히 주요 고객사의 1차 중앙 계약을 통한 약 300억 원 규모의 신규 물량이 2026년부터 양산에 진입하여 외형성장 본격화 기대. 주요 고객사의 높은 수요에 대응하기 위해 국내 약 190억 원 규모의 프레스 설비 투자와 미국 인디애나주 ESS 생산 거점에 대한 약 2,570만 불(약 300억 원) 규모의 출자가 완료. 미국 공장은 2026년 1월 구축물 공사를 시작으로 하반기 현지 인력 교육을 거쳐 2027년 1분기 대량 양산 체제에 돌입할 것. 또한 3분기 관계사 HDC의 흑자 전환 성공에 이어 나머지 관계사들의 2026년 상·하반기 내 BEP 달성 시 연결 실적의 빠른 개선도 기대. 2027년부터는 ESS향뿐 아니라 EV향 매출도 시작되는 등 고객사 및 제품 다변화로 인해 외형성장 폭 더 커질 것

- **동사에 대한 투자의견 및 목표주가 유지:** 동사는 주요 고객사 제품 내 부품군에서 60~65%의 독보적인 점유율 차지. EV향으로도 고객사가 추가되었으며 공식 1차 밴더로 등록됨에 따라 2027년부터는 EV용 쿨링 플레이트 매출도 본격화될 전망. 내연기관 사업은 2026년 1분기 내 완전히 클로징하고 고수익성 ESS 및 EV 중심으로 사업 구조를 재편하는 한편, 전 공정의 100% 내재화를 통해 생산 효율성도 극대화할 예정. 이에 2차전지 섹터 내 Top Pick 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	122	177	197	245	331
매출액증가율	37.1	45.1	11.3	24.4	35.1
영업이익	-13	10	5	22	35
영업이익률	-10.7	5.6	2.5	9.0	10.6
지배주주귀속순이익	-16	17	1	8	11
지배주주 귀속 EPS	-2,310	2,135	149	877	1,168
증가율	-39.8	-192.4	-93.0	488.6	33.2
PER	-6.2	16.4	298.8	52.1	39.1
PBR	7.6	3.8	5.0	4.7	4.2
EV/EBITDA	-20.9	20.3	38.4	15.5	10.5
ROA	-13.7	12.0	0.7	4.0	4.7
ROE	-83.2	36.1	1.6	9.0	10.8

자료: 유안타증권 리서치센터

한중엔시에스 (107640) 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	331	364	459	796	1,773	1,950	2,379
영업이익	-6	4	15	40	96	53	167
OPM	-2%	1%	3%	5%	5%	3%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

한중엔시에스(107640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	122	177	197	245	331
매출원가	119	150	163	204	273
매출총이익	3	27	34	41	58
판관비	15	17	28	19	23
영업이익	-13	10	5	22	35
EBITDA	-8	15	11	28	41
영업외손익	-3	-4	-2	-2	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-4	-4	-2	-2	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-16	6	3	20	34
법인세비용	2	-10	-1	0	7
계속사업순손익	-19	15	4	20	27
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	15	4	20	27
지배지분순이익	-16	17	1	8	11
포괄순이익	-15	15	4	21	28
지배지분포괄이익	-13	17	2	21	28

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5	6	-30	7	1
당기순이익	-19	15	4	20	27
감가상각비	5	5	6	5	6
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	15	-4	-39	-18	-32
기타현금흐름	4	-10	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-14	-20	-9	-4	-13
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-17	-11	-6	-7	-9
유형자산 감소	1	1	2	0	0
기타현금흐름	1	-10	-5	3	-4
재무활동 현금흐름	7	35	-4	0	0
단기차입금	0	-8	-1	0	0
사채 및 장기차입금	8	-7	-2	0	0
자본	0	52	-44	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	43	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	27	22	27
현금의 증감	-2	21	-16	25	14
기초 현금	11	9	30	15	40
기말 현금	9	30	15	40	54
NOPLAT	-15	25	7	22	35
FCF	-12	-4	-36	0	-8

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	42	75	102	111	151
현금및현금성자산	9	30	15	40	54
매출채권 및 기타채권	19	18	35	28	39
재고자산	11	14	33	27	37
비유동자산	80	92	92	93	96
유형자산	79	84	84	85	89
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	123	167	194	205	248
유동부채	65	50	72	62	77
매입채무 및 기타채무	29	26	51	41	56
단기차입금	23	15	14	14	14
유동성장기부채	9	6	3	3	3
비유동부채	44	37	37	37	37
장기차입금	28	22	22	22	22
사채	0	0	0	0	0
부채총계	109	86	109	99	115
지배지분	13	82	84	92	103
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	28	79	35	35	35
이익잉여금	-31	-14	31	39	50
비지배지분	0	-2	1	13	30
자본총계	13	80	85	106	133
순차입금	64	17	24	2	-17
총차입금	73	58	55	55	55

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,310	2,135	149	877	1,168
BPS	1,891	9,099	8,833	9,706	10,856
EBITDAPS	-1,116	1,815	1,218	2,906	4,270
SPS	17,076	21,869	21,439	25,760	34,776
DPS	0	0	0	0	0
PER	-6.2	16.4	298.8	52.1	39.1
PBR	7.6	3.8	5.0	4.7	4.2
EV/EBITDA	-20.9	20.3	38.4	15.5	10.5
PSR	0.8	1.6	2.1	1.8	1.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	37.3	45.8	11.1	24.4	35.0
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	-43.8	309.8	57.5
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	-92.2	488.0	33.1
매출총이익률 (%)	2.2	15.2	17.1	16.7	17.5
영업이익률 (%)	-10.4	5.4	2.7	9.0	10.5
지배순이익률 (%)	-13.5	9.8	0.7	3.2	3.2
EBITDA 마진 (%)	-6.5	8.3	5.7	11.3	12.3
ROIC	-18.2	29.7	6.5	21.8	26.4
ROA	-13.7	12.0	0.7	4.0	4.7
ROE	-83.2	36.1	1.6	9.0	10.8
부채비율 (%)	808.5	107.4	128.8	93.8	86.1
순차입금/자기자본 (%)	472.9	20.1	28.6	2.2	-16.2
영업이익/금융비용 (배)	-3.0	2.1	1.7	6.9	12.6



PART 3

기대가 현실화될 수 있는 1Q26

이현수

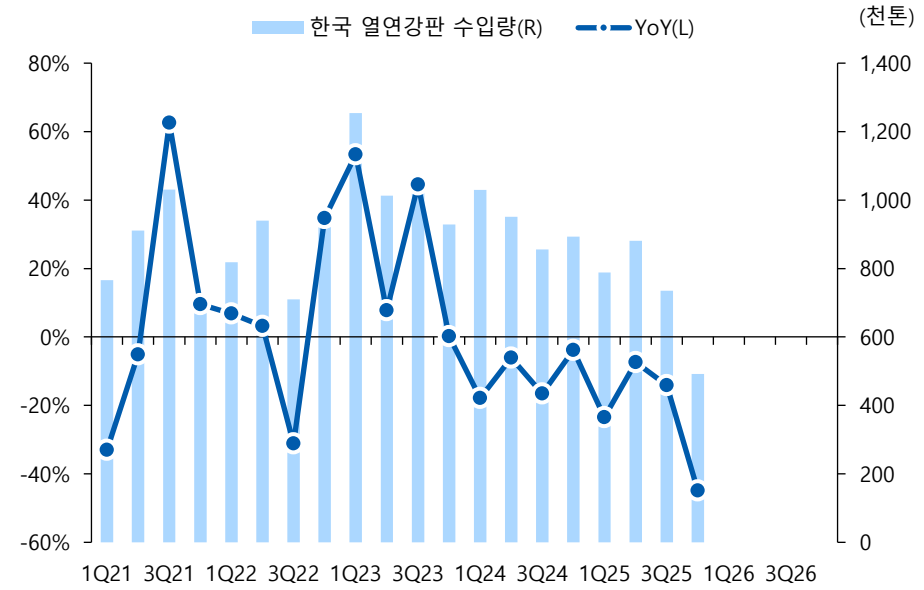
철강/금속

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

수입산 열연 AD 조치 효과, 1Q26부터 나타날 것으로 전망

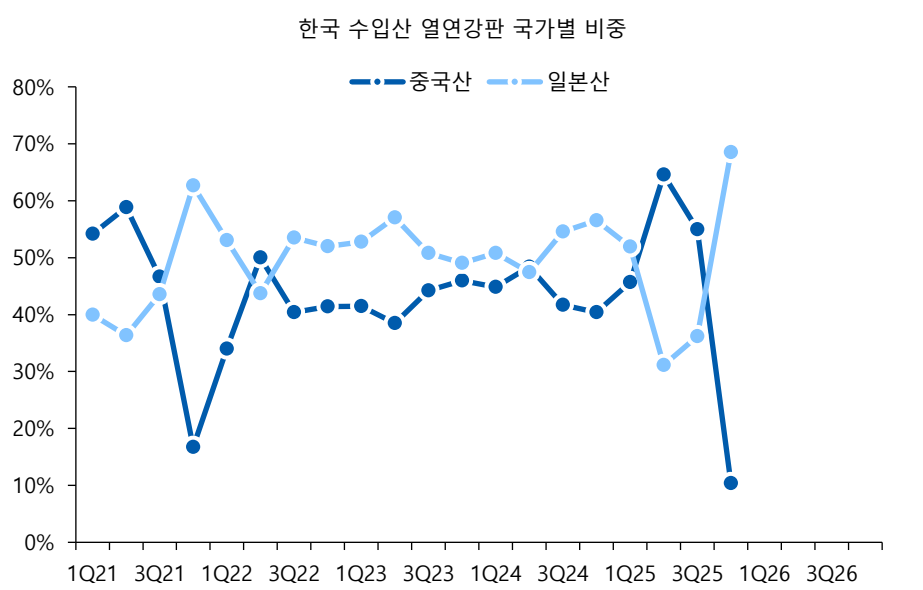
- 한국 무역위원회가 '25년 7월 중국산 및 일본산 열연강판에 대해 각각 28.2~33.1%, 31.6~33.6% 관세 예비판정을 발표한 후 기획재정부(현 재정경제부)가 9월 23일자로 잠정조치를 내려 관세 부과 시작. 이에 따라 4Q25 열연강판 수입량은 yoy -45%, qoq -33% 감소.
- 다만 4Q25 중국산 열연강판은 yoy -86%, qoq -87% 감소했으나 같은 기간 일본산 열연강판은 yoy -33%, qoq +27% 기록. 일본산 열연강판이 전분기비 증가한 이유는 국내에서 열연을 소재로 제품을 생산하는 기업들이 보세공장을 활용하여 수출용 소재로 일본산을 구매했기 때문으로 추정. 중국산의 경우 수출용보다는 내수 유통향 비중이 상대적으로 많았기 때문으로 판단.
- '25년 8월 이전 수입됐던 수입산 열연강판이 4Q25에 대부분 소진됐을 것으로 추정되는 가운데 연말 수요업체 및 유통업체들의 재고 조정이 나타나며 제품 가격에 부담을 준 것으로 관측. 1Q26 이후에는 수요업체들의 재고 확보가 다시 시작됐을 것으로 예상되며 국내 열연 생산업체들 역시 수입산 열연에 대응하기 위한 저가 제품 생산 및 판매를 줄일 것으로 보여 열연가격 상승이 가능할 것으로 전망.

한국 열연강판 수입량



자료: 한국철강협회

한국 수입산 열연강판 국가별 비중

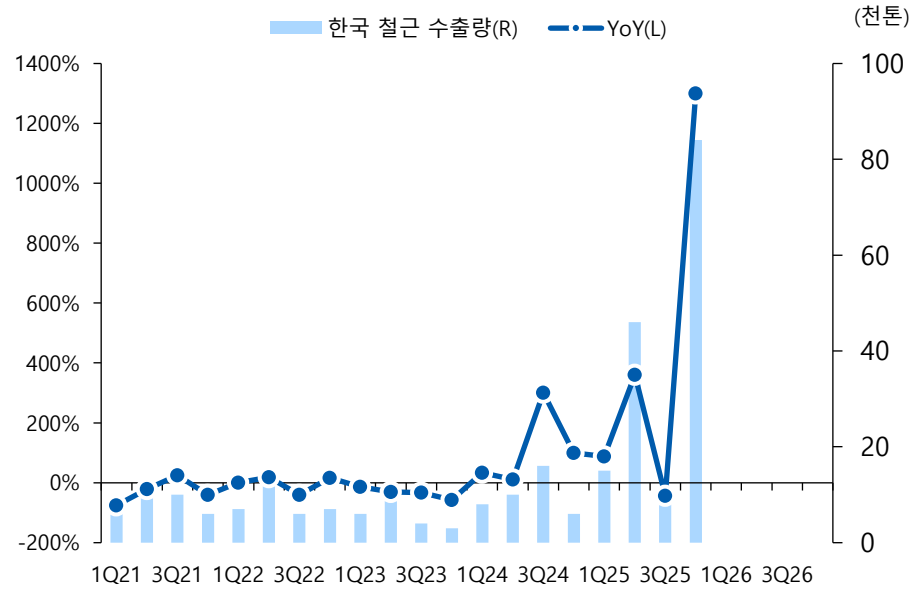


자료: 유안타증권 리서치센터

철근, 내수의 어려움을 수출로 소화

- '25년 한국 철근 수출량은 15.5만톤으로 yoy +285% 증가했으며 4Q25 수출량은 8.4만톤으로 yoy +1377% 증가. '25년 연간 수출량의 약 54%가 4Q에 발생. 수출량 증가를 이끈 국가는 미국으로 '25년 미국향 철근 수출량은 9.1만톤으로 yoy +2354% 증가했으며 4Q25는 7.4만톤(yoy +3693%) 기록.
- 미국은 수입산 철강재에 대한 수입 관세를 3월 25%, 6월에는 50%로 상향. 관세 부과와 동시에 수입량 쿼터는 폐지. 수입량 쿼터로 인해 한국 입장에서는 더 많은 물량을 수출할 수 있지만 50%라는 관세 부담 있어. 그럼에도 불구하고 철근은 현지 가격이 내수 가격 대비 상대적으로 높아 수출이 가능했던 것으로 추정.
- 다만, 내수 수요가 견조하고 가격이 경쟁력이 있었다면 수출을 단기간에 늘리지는 않았을 것으로 판단. 결국 전기로 기반의 국내 주요 철근업체들은 연평균 기준 '22~'25년 동안 지속적으로 상승한 전력비 등 고정비 부담이 가중된 가운데 수요 축소에 따른 생산 및 판매 감소, 스프레드 악화 등의 영향으로 수출이라는 대안 카드 꺼낸 것으로 사료됨.
- 단기적으로 가동률을 낮추며 대응하고 있지만 가장 큰 수요처인 주택시장의 회복이 요원하게 느껴지는 바 당분간 철근은 부진한 업황이 이어질 것으로 전망.

한국 철근 수출량



자료: 한국철강협회

국내 철근 유통가격



자료: 스틸데일리

POSCO홀딩스 (005490): 신뢰 회복의 '26년을 기대

철강/금속



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	440,000원 (M)
현재주가 (1/5)	302,500원
상승여력	45%

시가총액	244,822 억원
총발행주식수	80,932,952 주
60일 평균 거래대금	1,081 억원
60일 평균 거래량	352,180 주
52주 고	335,000 원
52주 저	230,500 원
외인지분율	28.66 %
주요주주	국민연금공단 8.09 %

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	10.8	16.8
상대	(10.5)	(11.8)	(36.0)
절대(달러환산)	(1.0)	7.4	18.8

- **4Q25(E): 매출액 16.4조원, 영업이익 4,810억원 전망:** 1) 포스코: 당초 제품 판매량이 전분기비 -5% 감소할 것으로 전망했었으나 내수 수출 모두 당사 예상보다 저조함에 따라 -9% 축소로 추정 수정. 탄소강 스프레드는 전분기비 개선 판단. 2) 포스코 외: 전분기 -1,950억원 영업적자를 기록했던 포스코이앤씨는 신안산선 사고 관련 공사 중단 등 부정적 이슈에 따라 적자 규모 확대 예상. 이차전지소재부문은 리튬 가격 반등으로 관련 종속회사 실적 개선이 전망되나 포스코퓨처엠의 기저효과로 전체 영업손익은 전분기비 악화 추정. 4Q는 전체적으로 대규모 일회성 비용 발생이 많은 시기로 그 규모에 따라 당사 영업이익 추정을 하회할 수 있음.

- **1H26, 철강부문 원가 상승 흐름 이어질 것**: 당사 추정 포스코 주원료비 투입원가는 2Q24~3Q25 연속 전분기비 하락했던 흐름을 멈추고 4Q25 반등 후 1H26에도 상승세를 이어 나갈 것으로 추정. 4Q25는 수요가들의 비축 재고 감소 등으로 제품가격 인상에 어려움을 겪은 것으로 관측되나 수출에서 원화 약세가 이를 상쇄한 것으로 판단. 여전히 부진한 업황이지만 AD조치로 수입산 저가 열연 영향이 종료된 시점에서 수요가들의 소재 구매 활동이 다시 살아남에 따라 원가 상승분 이상의 제품가격 인상이 가능할 것으로 전망.

- **이슈가 지배했던 '25년을 뒤로 하고**: 만족스러운 수준은 아니나 4Q24를 저점으로 3Q25까지 영업이익 증가세가 이어졌음에도 불구하고 동사를 둘러싼 상황은 안전사고 및 HMM 인수 검토 등 주요 사업 업황과는 다소 동떨어진 이슈가 오히려 더 관심 받아. 안전사고는 실적에도 부정적 영향을 미치지만 가장 기본이 되어야 하는 사항으로 이 부분에 대한 개선을 전제조건으로 철강 등의 업황이 회복되어야 잃어버렸던 신뢰를 되찾아 오는 '26년이 될 것으로 판단.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	68,664	70,807	73,449
매출액증가율	-9.0	-5.8	-5.5	3.1	3.7
영업이익	3,531	2,174	2,295	3,346	4,110
영업이익률	4.6	3.0	3.3	4.7	5.6
지배주주귀속순이익	1,698	1,095	1,137	2,349	2,891
지배주주 귀속 EPS	20,079	13,073	13,979	29,023	35,722
증가율	-44.9	-34.9	6.9	107.6	23.1
PER	21.4	28.5	21.8	10.4	8.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.8	5.8	5.1
ROA	1.7	1.1	1.1	2.3	2.7
ROE	3.2	2.0	2.0	4.1	4.9

자료: 유안타증권 리서치센터

POSCO홀딩스(005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	68,664	70,807	73,449
매출원가	70,710	67,275	63,271	64,237	65,994
매출총이익	6,417	5,413	5,393	6,570	7,455
판관비	2,885	3,239	3,098	3,224	3,345
영업이익	3,531	2,174	2,295	3,346	4,110
EBITDA	7,376	6,158	6,409	7,666	8,619
영업외손익	-896	-922	-683	-49	-53
외환관련손익	-348	-741	179	351	751
이자손익	-499	-475	-580	-646	-650
관계기업관련손익	270	-256	316	280	280
기타	-319	550	-598	-34	-434
법인세비용차감전순손익	2,635	1,251	1,612	3,297	4,058
법인세비용	789	304	530	824	1,014
계속사업순손익	1,846	948	1,083	2,473	3,043
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,083	2,473	3,043
지배지분순이익	1,698	1,095	1,137	2,349	2,891
포괄순이익	2,331	2,110	881	2,473	3,043
지배지분포괄이익	2,132	2,009	994	2,349	2,891

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,168	6,664	5,347	5,303	7,119
당기순이익	1,846	948	1,083	2,473	3,043
감가상각비	3,346	3,531	3,680	3,893	4,077
외환손익	0	0	-38	-351	-751
종속,관계기업관련손익	-270	256	-316	-280	-280
자산부채의 증감	-1,087	337	-173	-1,992	-535
기타현금흐름	2,332	1,592	1,111	1,561	1,565
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-7,691	-5,593	-6,468
투자자산	-513	-191	1,252	304	-64
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,745	-7,670	-5,566	-5,600	-5,600
유형자산 감소	0	44	281	0	0
기타현금흐름	-130	3,330	-3,658	-297	-804
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	2,168	-765	-748
단기차입금	-1,790	719	1,338	-9	8
사채 및 장기차입금	3,692	-844	480	0	0
자본	263	-14	28	0	0
현금배당	-815	-844	-915	-756	-756
기타현금흐름	-1,528	-1,319	1,237	0	0
연결범위변동 등 기타	17	222	-53	163	551
현금의 증감	-1,382	97	-228	-892	455
기초 현금	8,053	6,671	6,768	6,539	5,648
기말 현금	6,671	6,768	6,539	5,648	6,103
NOPLAT	3,531	2,174	2,295	3,346	4,110
FCF	-577	-1,006	-218	-297	1,519

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	41,926	42,933	43,664
현금및현금성자산	6,671	6,768	6,539	5,648	6,103
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,311	13,369	13,319
재고자산	13,826	14,143	11,952	12,979	12,931
비유동자산	54,733	59,374	60,566	62,022	63,657
유형자산	35,206	39,847	41,474	43,182	44,705
관계기업등 지분관련자산	5,020	4,739	4,774	4,774	4,774
기타투자자산	3,402	3,276	4,391	4,087	4,151
자산총계	100,945	103,404	102,492	104,955	107,321
유동부채	21,862	22,780	21,914	22,645	22,666
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	8,446	9,171	9,137
단기차입금	4,959	5,733	7,134	7,134	7,134
유동성장기부채	6,000	5,383	4,811	4,811	4,811
비유동부채	19,420	19,174	18,228	18,243	18,300
장기차입금	4,581	4,818	6,290	6,290	6,290
사채	10,430	10,064	9,186	9,186	9,186
부채총계	41,281	41,954	40,141	40,888	40,966
지배지분	54,181	55,394	55,900	57,493	59,627
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,677	1,677	1,677
이익잉여금	53,858	53,658	53,702	55,294	57,429
비지배지분	5,483	6,056	6,451	6,575	6,727
자본총계	59,664	61,450	62,351	64,068	66,355
순차입금	8,908	11,444	12,608	13,673	12,903
총차입금	27,232	27,108	28,926	28,917	28,925

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	13,979	29,023	35,722
BPS	714,069	732,527	739,213	760,275	788,507
EBITDAPS	87,217	73,523	78,776	94,719	106,501
SPS	911,979	867,853	844,046	874,879	907,533
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	21.4	28.5	21.8	10.4	8.5
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.8	5.8	5.1
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-9.0	-5.8	-5.5	3.1	3.7
영업이익 증가율 (%)	-27.2	-38.5	5.6	45.8	22.9
지배순이익 증가율 (%)	-46.0	-35.5	3.9	106.5	23.1
매출총이익률 (%)	8.3	7.4	7.9	9.3	10.2
영업이익률 (%)	4.6	3.0	3.3	4.7	5.6
지배순이익률 (%)	2.2	1.5	1.7	3.3	3.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.5	9.3	10.8	11.7
ROIC	4.4	2.8	2.1	4.0	4.7
ROA	1.7	1.1	1.1	2.3	2.7
ROE	3.2	2.0	2.0	4.1	4.9
부채비율 (%)	69.2	68.3	64.4	63.8	61.7
순차입금/자기자본 (%)	16.4	20.7	22.6	23.8	21.6
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.1	2.2	3.1	3.9

현대제철 (004020): 올해도 실적 기저는 낮다

철강/금속



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (M)
현재주가 (1/5)	30,050원
상승여력	66%

시가총액	40,100 억원
총발행주식수	133,445,785 주
60일 평균 거래대금	133 억원
60일 평균 거래량	417,299 주
52주 고	37,600 원
52주 저	21,350 원
외인지분율	23.21%
주요주주	기아 외 6 인 35.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	(9.5)	40.7
상대	(12.3)	(27.9)	(22.9)
절대(달러환산)	(3.0)	(12.2)	43.1

- **4Q25(E): 매출액 5.7조원, 영업이익 850억원 전망:** 1) 별도: 기존 전망은 판재류와 봉형강류 모두 전분기비 판매량 확대를 예상했었으나 판재류는 수출 부진, 봉형강류는 내수 부진으로 각각 전분기비 판매량 축소로 수정 제시. 다만 봉형강류는 철근 수출 증가가 변수로 작용할 가능성 있어. 스프레드 측면에서는 원화 약세 영향으로 판재류는 전분기비 확대, 내수 비중이 높은 봉형강류는 축소 전망. 영업이익은 일회성 요인이 없다라는 가정 하에 판재류 스프레드 개선이 긍정적 영향을 미치며 전분기비 소폭 증가한 630억원 추정. 2) 별도 외: 국내 주요 철강 종속회사들은 연말 수요 부진으로 전분기비 영업손익 악화가 예상.

- **버티고 있는 봉형강류, 가격 인상 명분 형성 중인 판재류**: 철근은 타 품목대비 상대적으로 수출입이 적은 제품이나 '25년은 사뭇 다른 모습. '25년 철근 수출량은 15.5만톤으로 전년대비 +285% 증가했으며 수출 지역 변화도 생소. '10년대 초중반 주요 수출 지역은 아시아였으나 '25년은 미국 비중이 58% 기록. 50% 관세에도 불구하고 현지 높은 가격이 메리트로 작용하는 부분도 있겠으나 가장 큰 원인은 내수 수익성 악화로 판단. 판재류는 상반기 원가 상승 부분이 하반기 자동차 및 조선향 판매가격 인상 명분으로 작용하며 실적에 긍정적 영향 기대.

- **미국 투자, 부담은 있으나 무리한 수준은 아냐:** 12월 발표된 미국 전기로 제철소 지분 구성에서 동사는 50%에 14.6억달러 투자 계획. 2조원이 넘어가는 금액이지만 약 3년에 걸쳐 투자된다는 점, 연간 창출 가능한 EBITDA를 고려할 때 이를 위한 추가 차입은 필요하지 않을 것으로 판단. 다만 종속회사 편입이 아닌 점은 다소 아쉬워. 이제는 투자가 속도를 낼 수 있는 만큼 다음 시선은 새로운 기술을 적용한 제품의 품질에 중장기적으로 관심을 가져야 할 것으로 사료됨.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	22,927	24,059	25,112
매출액증가율	-5.2	-10.4	-1.3	4.9	4.4
영업이익	798	159	261	805	941
영업이익률	3.1	0.7	1.1	3.3	3.7
지배주주귀속순이익	461	-12	18	429	542
지배주주 귀속 EPS	3,456	-87	136	3,214	4,058
증가율	-54.7	-102.5	-256.3	2,263.2	26.3
PER	10.1	-329.8	227.9	9.4	7.4
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.5	4.2	3.8
ROA	1.3	0.0	0.1	1.2	1.6
ROE	2.4	-0.1	0.1	2.1	2.6

자료: 유안타증권 리서치센터

현대제철(004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	22,927	24,059	25,112
매출원가	23,782	21,832	21,397	21,918	22,777
매출총이익	2,132	1,394	1,530	2,141	2,335
판관비	1,334	1,234	1,269	1,336	1,395
영업이익	798	159	261	805	941
EBITDA	2,441	1,870	2,025	2,533	2,650
영업외손익	-266	-219	-261	-215	-196
외환관련손익	-37	-59	-62	-20	-20
이자손익	-332	-308	-270	-235	-217
관계기업관련손익	5	12	2	2	2
기타	97	136	69	38	38
법인세비용차감전순손익	532	-59	0	590	744
법인세비용	89	-68	-24	147	186
계속사업순손익	443	9	24	442	558
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	24	442	558
지배지분순이익	461	-12	18	429	542
포괄순이익	500	-31	289	442	558
지배지분포괄이익	518	-49	282	437	551

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,530	-291	-16
당기순이익	443	9	24	442	558
감가상각비	1,555	1,621	1,669	1,633	1,613
외환손익	8	7	13	20	20
종속,관계기업관련손익	0	0	-1	-2	-2
자산부채의 증감	304	276	-385	-2,678	-2,499
기타현금흐름	-362	-135	210	294	293
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,663	-1,492	-1,569
투자자산	710	291	119	0	-21
유형자산 증가 (CAPEX)	-824	-1,672	-1,438	-1,400	-1,400
유형자산 감소	24	22	17	0	0
기타현금흐름	-41	-144	-361	-92	-148
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-427	-1,100	-1,095
단기차입금	-54	-87	249	-1	4
사채 및 장기차입금	-1,887	54	-679	-1,000	-1,000
자본	0	-1	-34	0	0
현금배당	-132	-132	-100	-99	-99
기타현금흐름	-47	-188	136	0	0
연결범위변동 등 기타	-8	-10	1,636	2,186	2,197
현금의 증감	-313	-90	1,075	-696	-483
기초 현금	1,699	1,386	1,296	2,371	1,675
기말 현금	1,386	1,296	2,371	1,675	1,192
NOPLAT	798	159	261	805	941
FCF	1,124	105	92	-1,691	-1,416

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	12,108	11,807	11,561
현금및현금성자산	1,386	1,296	2,371	1,675	1,192
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,641	2,765	2,821
재고자산	6,279	6,291	5,742	6,013	6,135
비유동자산	23,265	23,284	22,567	22,330	22,137
유형자산	18,250	18,431	17,741	17,508	17,295
관계기업등 지분관련자산	259	259	250	250	250
기타투자자산	1,942	2,033	2,260	2,260	2,281
자산총계	35,219	34,744	34,675	34,137	33,698
유동부채	7,984	7,699	6,680	6,818	6,887
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	2,950	3,089	3,151
단기차입금	1,289	1,216	1,467	1,467	1,467
유동성장기부채	2,552	2,364	2,112	2,112	2,112
비유동부채	7,739	7,711	7,222	6,202	5,234
장기차입금	2,635	3,383	3,022	2,022	2,022
사채	3,207	2,775	2,767	2,767	1,767
부채총계	15,723	15,410	13,902	13,020	12,121
지배지분	19,100	18,918	20,295	20,625	21,068
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,639	13,400	13,321	13,652	14,094
비지배지분	396	415	478	492	508
자본총계	19,496	19,334	20,774	21,117	21,577
순차입금	8,107	8,258	6,548	6,243	5,677
총차입금	10,602	10,569	10,139	9,138	8,142

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	136	3,214	4,058
BPS	145,198	143,815	154,282	156,793	160,159
EBITDAPS	18,289	14,013	15,178	18,985	19,855
SPS	194,197	174,049	171,805	180,290	188,183
DPS	1,000	750	750	750	750
PER	10.1	-329.8	227.9	9.4	7.4
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.5	4.2	3.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-5.2	-10.4	-1.3	4.9	4.4
영업이익 증가율 (%)	-50.6	-80.0	63.6	208.3	16.9
지배순이익 증가율 (%)	-54.7	0.0	0.0	2,258.9	26.3
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	6.7	8.9	9.3
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.1	3.3	3.7
지배순이익률 (%)	1.8	-0.1	0.1	1.8	2.2
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.1	8.8	10.5	10.6
ROIC	2.6	-0.1	-79.9	2.5	3.0
ROA	1.3	0.0	0.1	1.2	1.6
ROE	2.4	-0.1	0.1	2.1	2.6
부채비율 (%)	80.6	79.7	66.9	61.7	56.2
순차입금/자기자본 (%)	42.4	43.7	32.3	30.3	26.9
영업이익/금융비용 (배)	1.9	0.4	0.7	2.6	3.3



PART 4

자동차: 4Q25 실적, 근거 있는 자신감

김용민

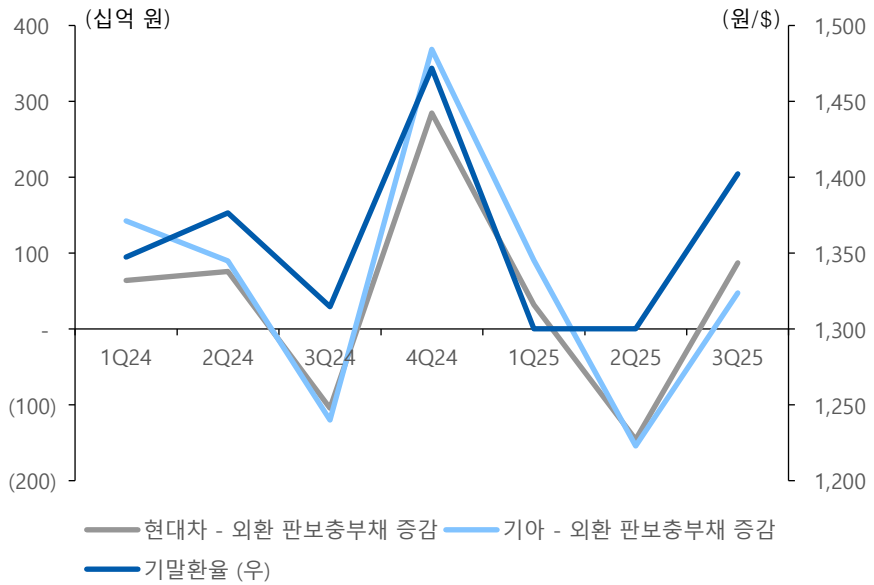
조선/자동차

yongmin.kim@yuantakorea.com

자동차: 4Q25 실적, 근거 있는 자신감

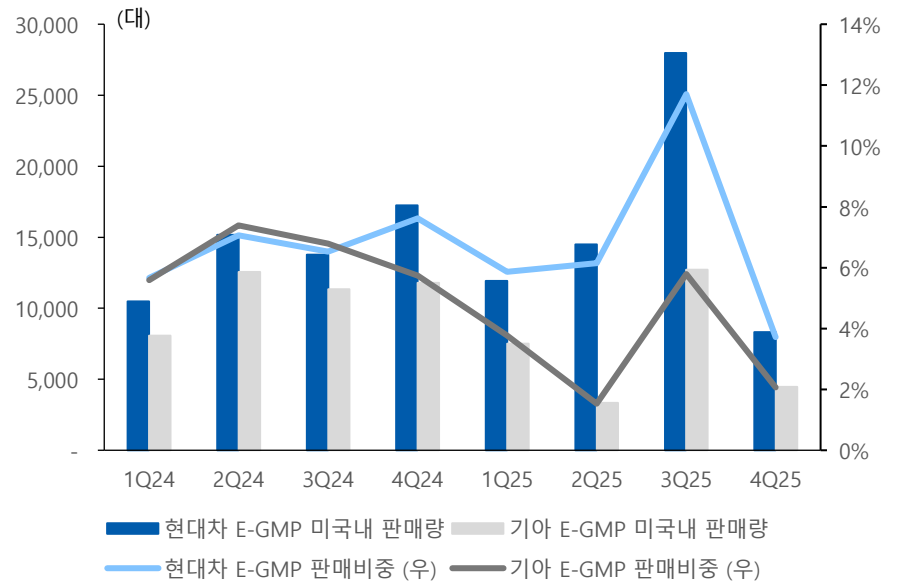
- 4분기 원화약세 트렌드 지속되며 자동차 업종의 손익에 긍정적 영향을 주었을 것이라 추정. 4Q25 분기평균환율은 1,449원으로 전분기 대비 62원 상승한 반면, 분기말 환율은 1,439원으로 36원 상승에 그침. 이는 외화 판매보증충당부채의 증가보다 직접적 환차익의 증가폭이 더욱 크다는 점을 의미함.
- 또한, 4분기 미국시장 내 BEV 판매량의 대폭 감소 또한 손익에 긍정적이었을 것이라 추정. 4분기 미국내 E-GMP 기반 BEV 모델인 현대의 IONIQ 5,6,9는 합산 판매비중이 3.7%를 기록하며 3Q25 대비 -8% pts 감소, 기아의 EV6,9 또한 합산 판매비중이 2.1% 기록하며 전분기 대비 -3.7% pts 감소.
- Top picks는 현대차와 현대모비스를 유지. 현대차의 금융부문, 현대모비스의 AS부문이 안정적 이익 성장을 도모하는 구간에 있으며 로보틱스와 같은 신사업 확장으로 인한 밸류에이션 리레이팅 구간에서도 프리미엄을 누릴 수 있을 것이라 예상.

기말환율 하락에 따라 완성차 업체들의 외환 판보충부채 상대적 감소 가능성 존재



자료: 유안타증권 리서치센터, 각 사

4Q25 미국내 BEV 판매량 감소에 따른 역설적인 믹스 개선 또한 실적에 긍정적

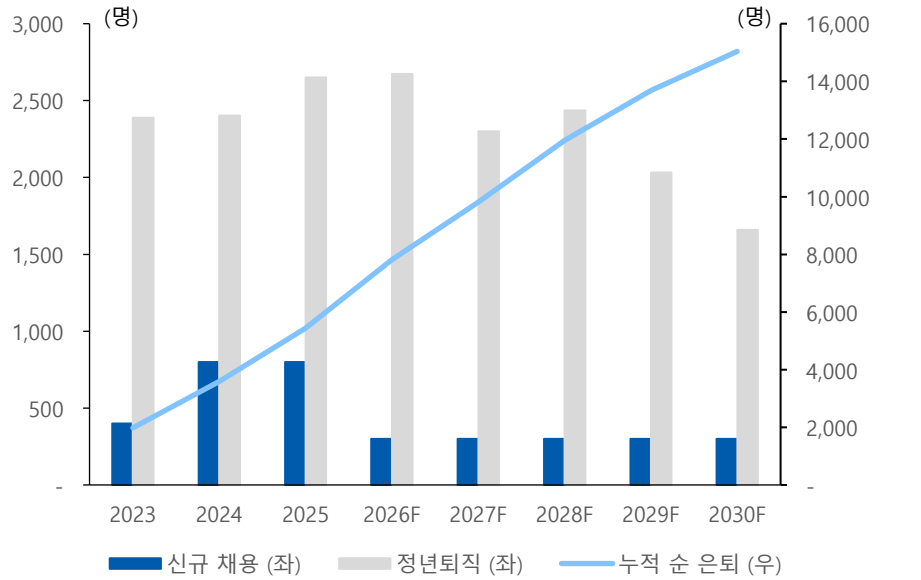


자료: 유안타증권 리서치센터, Bestsellingcars, Markliones

자동차: 4Q25 실적, 근거 있는 자신감

- 2026년 강한 실적 개선세를 기대하기 힘든 자동차 업종에서 단기 투자심리에 가장 큰 영향을 줄 요인은 로보틱스 관련 리레이팅 여부. 상용화 초기에 직접적 손익에 긍정적 영향을 미칠 수는 없겠으나, 전동화 트렌드 부진한 구간에서 관심도는 더욱 높아질 것이라 예상.
- CES에서 발생할 기대보다는 향후 non-captive 수주 여부에 주목할 필요가 있다고 판단. BD의 휴머노이드 로봇이 현대차그룹 공장에 투입된다 해도 이는 외부 고객 유치에 앞선 상용화 검증 및 track record 확보 차원의 영역이라고 판단.
- 로봇의 투입이 생산직의 은퇴를 앞당길 수는 없기 때문에, 오히려 이익 체력의 관점에서는 증가하는 은퇴 생산직 인원의 대체 수단으로 점진적인 투입을 고려할 것이라 판단. 이외 상용로봇의 non-captive 수주는 단기 밸류에이션 영역 확장을 정당화할 수 있는 수단이 될 것이라 예상.

로봇 도입으로 인한 직접적 단기 손익 개선보다는 중장기 감소하는 생산직 인원 대체 수단으로 활용



자료: 유안타증권 리서치센터 추정, 현대차 노조

CES 2026에서 로보틱스 분야 최고혁신상을 수상한 현대차의 MobED



자료: 유안타증권 리서치센터, 현대차

현대차 (005380): 반가운 기말환율, 더 반가운 믹스 개선

자동차



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	370,000원 (U)
현재주가 (1/5)	304,500원
상승여력	22%

시가총액	623,487억원
총발행주식수	265,390,108주
60일 평균 거래대금	2,829억원
60일 평균 거래량	1,029,841주
52주 고	315,500원 / 177,500원
52주 저	35.95%
외인지분율	5.66%
주요주주	현대모비스 외 11 인

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.3)	38.4	43.0
상대	(11.1)	10.2	(21.7)
절대(달러환산)	(1.7)	34.2	45.4

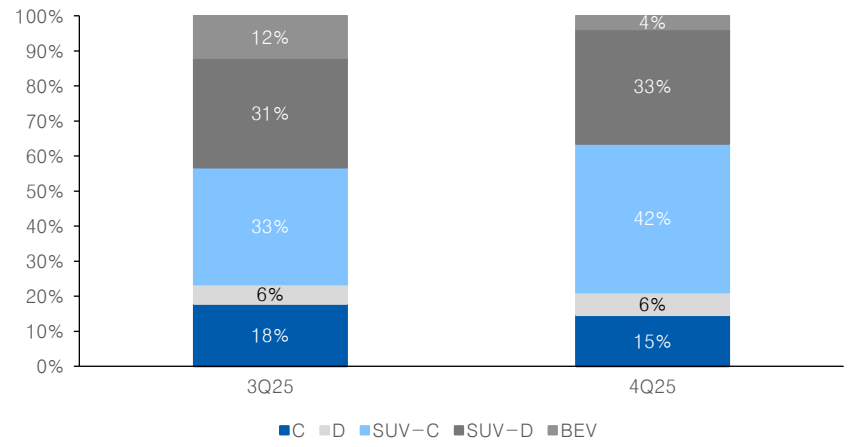
- **4Q25 영업이익 3.06조 추정:** 현대차 4Q25 매출 50.8조 (컨센서스 48.6조 대비 +4%), 영업이익 3.06조 (컨센서스 2.8조 대비 +8%) 추정.
- **호실적 근거 1 – 미국시장 믹스 개선:** 4Q25 동사의 E-GMP 기반 BEV (IONIQ 5,6,9)의 미국내 판매량은 3Q25 대비 2만 대 가량 감소하며 판매비중 하락. 이는 고수익 모델인 투싼 (+17,000대 qoq)과 싼타페 (+3,000대 qoq)로 대체되었으며, 향후 지속적인 SUV 판매비중 확대를 통한 믹스 개선세를 유지할 수 있을 것이라 예상.
- **호실적 근거 2 – 기말환율 하락**: qoq 분기평균 환율의 상승 (+62원 qoq)은 환차익 확대 요인인 반면, 상대적으로 낮은 기말환율 상승 (+36원 qoq)은 환차익 대비 추가적으로 설정할 판보충 부채의 규모를 하락시키는 요인. 3Q25 외환차이에 의한 판보충 부채는 8,700억 원 상승했으나 4Q25 2,800억 원 수준의 미미한 상승 추정.
- **투자의견 비중확대, 목표주가 370,000원으로 상향:** 투자의견 상향의 주요 근거는 자동차 부문 관세 불확실성 완전 해소에 따른 Target P/E multiple 상향 (신규 6.5x, 기존 5.5x). 최저점 수준의 외인지분율 또한 긍정적이라 판단. FY25 연중 경쟁사와의 시총 격차를 확대했음에도, 1) 믹스 개선 여력, 2) 금융부문의 증익, 3) 리레이팅 가능 사업 보유로 인한 밸류에이션 프리미엄에 의한 상승여력 여전히 존재한다고 판단. 자동차 업종 Top pick 유지.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	190,198	203,308	216,169
매출액증가율	14.4	7.7	8.5	6.9	6.3
영업이익	15,127	14,240	12,832	13,880	14,926
영업이익률	9.3	8.1	6.7	6.8	6.9
지배주주귀속순이익	11,962	12,527	10,926	11,794	12,930
지배주주 귀속 EPS	53,295	56,300	49,565	54,168	59,717
증가율	63.9	5.6	-12.0	9.3	10.2
PER	3.5	4.2	4.4	5.6	5.1
PBR	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.4	7.9	7.9	7.9	7.0
ROA	4.4	4.0	3.1	3.2	3.4
ROE	13.7	12.4	9.5	9.2	9.1

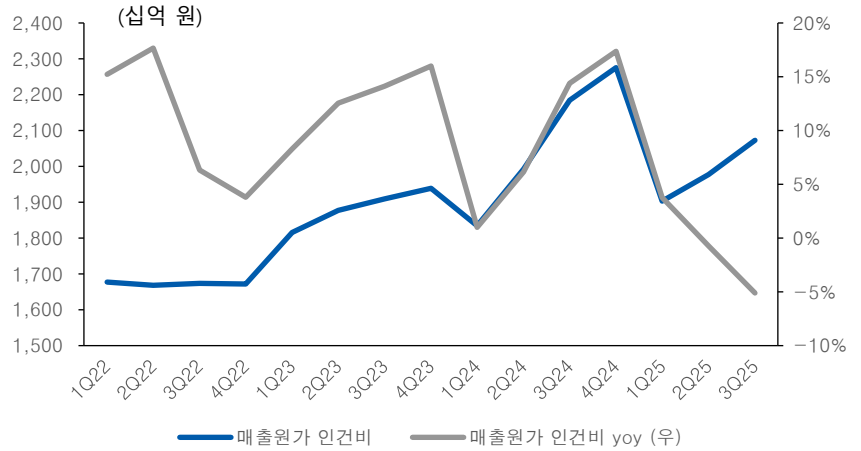
자료: 유안타증권 리서치센터

4Q25 미국시장내 두드러진 믹스 개선세



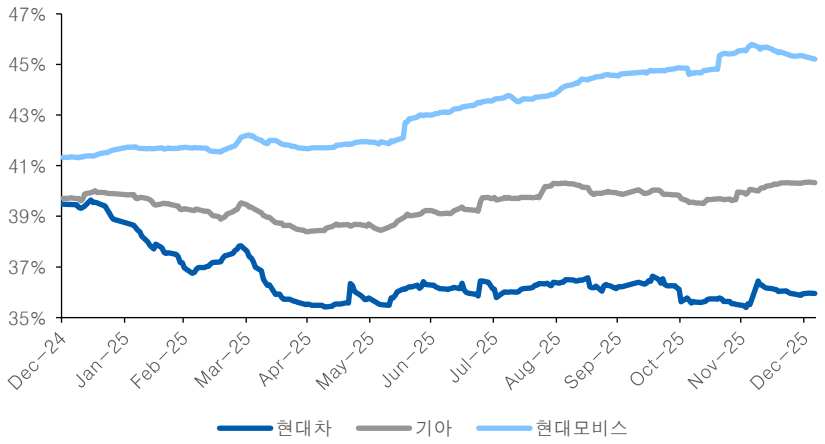
자료: 유안타증권 리서치센터, Bestsellingcars, 주: 제네시스 브랜드 제외, BEV의 경우 E-GMP 기반 차량에 해당

매출원가 내 인건비의 상승세 또한 마감되는 경향



자료: 유안타증권 리서치센터, 현대차

외인지분 또한 저점에 위치해 부담이 없음



자료: 유안타증권 리서치센터

신규 목표주가 370,000원으로 상향

	FY26F
자동차 사업 NOPAT (십억 원)	7,069
Target P/E	7.0
금융부문 NOPAT (십억 원)	2,231
Target P/E	9.0
기타부문 NOPAT (십억 원)	1,109
Target P/E	6.5
적정 시가총액 (십억 원)	76,777
보통주 주식발행수 (천 주)	204,758
목표주가	370,000

자료: 유안타증권 리서치센터

현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	162,664	175,231	190,198	203,308	216,169
매출원가	129,179	139,482	154,518	165,203	175,777
매출총이익	33,484	35,749	35,680	38,105	40,391
판관비	18,357	21,510	22,849	24,225	25,465
영업이익	15,127	14,240	12,832	13,880	14,926
EBITDA	20,073	18,527	17,869	19,515	21,026
영업외손익	2,492	3,542	2,763	2,952	3,527
외환관련손익	150	295	0	0	0
이자손익	440	529	575	655	745
관계기업관련손익	2,471	3,114	2,584	2,693	3,179
기타	-569	-396	-396	-396	-396
법인세비용차감전순손익	17,619	17,781	15,594	16,832	18,454
법인세비용	4,627	4,232	4,055	4,376	4,798
계속사업순손익	12,992	13,549	11,540	12,456	13,656
중단사업순손익	-720	-319	0	0	0
당기순이익	12,272	13,230	11,540	12,456	13,656
지배지분순이익	11,962	12,527	10,926	11,794	12,930
포괄순이익	12,429	18,255	16,565	17,481	18,681
지배지분포괄이익	12,204	17,100	15,517	16,375	17,499

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2,519	-5,662	-1,732	-49	1,171
당기순이익	12,272	13,230	11,540	12,456	13,656
감가상각비	3,284	3,398	3,965	4,401	4,722
외환손익	-64	-13	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-2,490	-3,113	-2,584	-2,693	-3,179
자산부채의 증감	-30,365	-35,160	-35,787	-35,509	-35,468
기타현금흐름	14,844	15,997	21,135	21,296	21,440
투자활동 현금흐름	-8,649	-14,623	-13,021	-14,343	-13,972
투자자산	-2,259	-3,371	-3,059	-2,679	-2,628
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,071	-8,061	-8,800	-8,500	-8,100
유형자산 감소	144	172	0	0	0
기타현금흐름	536	-3,362	-1,163	-3,164	-3,244
재무활동 현금흐름	9,393	19,493	15,876	13,914	10,913
단기차입금	-2,580	582	46	40	39
사채 및 장기차입금	15,107	31,507	4,000	1,000	-2,000
자본	137	3,278	0	0	0
현금배당	-2,499	-3,913	-4,169	-3,126	-3,126
기타현금흐름	-772	-11,961	16,000	16,000	16,000
연결범위변동 등 기타	77	640	7,142	7,752	8,004
현금의 증감	-1,698	-152	8,266	7,274	6,116
기초 현금	20,865	19,167	19,015	27,281	34,555
기말 현금	19,167	19,015	27,281	34,555	40,671
NOPLAT	15,127	14,240	12,832	13,880	14,926
FCF	-9,590	-13,723	-10,532	-8,549	-6,929

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	101,725	115,764	124,943	134,932	143,796
현금및현금성자산	19,167	19,015	27,281	34,555	40,671
매출채권 및 기타채권	8,782	10,320	11,032	11,792	12,538
재고자산	17,400	19,791	21,481	22,962	24,415
비유동자산	180,739	224,034	233,356	241,400	248,529
유형자산	38,921	44,534	49,369	53,468	56,846
관계기업등 지분관련자산	28,476	34,644	37,603	40,195	42,738
기타투자자산	69,145	83,160	83,259	83,346	83,432
자산총계	282,463	339,798	358,298	376,332	392,325
유동부채	73,362	79,510	81,776	83,766	85,580
매입채무 및 기타채무	26,945	30,057	31,184	32,175	33,010
단기차입금	9,036	9,327	9,327	9,327	9,327
유동성장기부채	25,109	26,742	26,742	26,742	26,742
비유동부채	107,292	140,013	143,851	145,540	144,165
장기차입금	17,570	24,286	26,286	28,286	27,286
사채	73,033	96,134	98,134	97,134	96,134
부채총계	180,654	219,522	225,627	229,306	229,745
지배지분	92,497	109,103	120,885	134,577	149,406
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,378	7,656	7,656	7,656	7,656
이익잉여금	88,666	96,596	103,353	112,020	121,823
비지배지분	9,312	11,173	11,786	12,448	13,174
자본총계	101,809	120,276	132,671	147,025	162,580
순차입금	53,610	75,951	73,518	67,069	58,699
총차입금	126,039	158,128	162,174	163,214	161,254

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	53,295	56,300	49,565	54,168	59,717
BPS	351,861	413,568	464,414	517,016	573,983
EBITDAPS	73,148	68,094	66,835	73,533	79,225
SPS	592,754	644,061	711,398	766,074	814,532
DPS	11,400	12,000	12,000	12,000	12,000
PER	3.5	4.2	4.4	5.5	5.0
PBR	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.4	7.9	7.9	7.9	6.9
PSR	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.4	7.7	8.5	6.9	6.3
영업이익 증가율 (%)	54.0	-5.9	-9.9	8.2	7.5
지배순이익 증가율 (%)	62.4	4.7	-12.8	7.9	9.6
매출총이익률 (%)	20.6	20.4	18.8	18.7	18.7
영업이익률 (%)	9.3	8.1	6.7	6.8	6.9
지배순이익률 (%)	7.4	7.1	5.7	5.8	6.0
EBITDA 마진 (%)	12.3	10.6	9.4	9.6	9.7
ROIC	33.4	27.7	20.9	19.7	19.1
ROA	4.4	4.0	3.1	3.2	3.4
ROE	13.7	12.4	9.5	9.2	9.1
부채비율 (%)	177.4	182.5	170.1	156.0	141.3
순차입금/자기자본 (%)	58.0	69.6	60.8	49.8	39.3
영업이익/금융비용 (배)	27.1	31.5	25.2	26.8	29.0

현대모비스 (012330): 겹경사 이후 꾸준한 개선을 예상

자동차



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	450,000원 (U)
현재주가 (1/5)	372,000원
상승여력	21%

시가총액	337,525억원
총발행주식수	90,736,557주
60일 평균 거래대금	789억원
60일 평균 거래량	240,129주
52주 고	377,500원 / 234,500원
52주 저	45.21%
외인지분율	2.54%
주요주주	기아 외 7 인

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	25.3	50.9
상대	(5.6)	(0.3)	(17.3)
절대(달러환산)	4.4	21.5	53.5

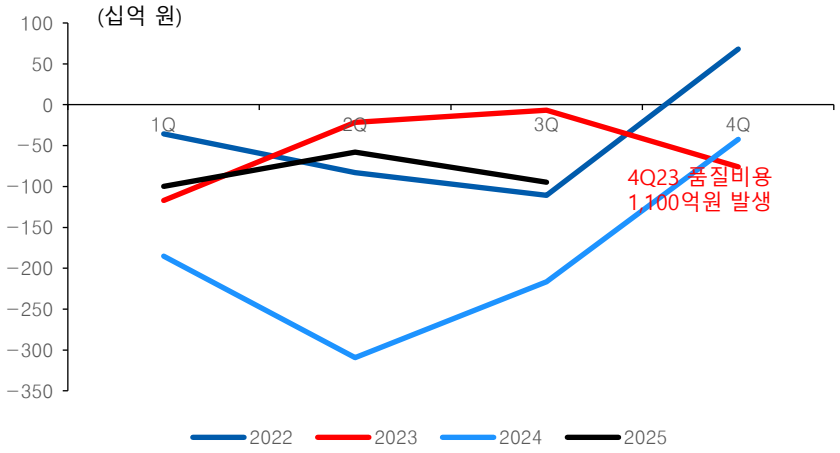
- **4Q25 영업이익 1.09조 추정:** 모비스 4Q25 매출 15.9조 (컨센서스 15.9조), 영업이익 1.09조 (컨센서스 9,400억 대비 +16%) 추정.
- **호실적 근거 1 – 부품부문 두 가지 비용 회수**: 4Q25 부품제조 부문 영억이익 2,180억 (yoy +25%, qoq 흑전) 추정. 동사는 연간 누적된 부품제조 부문의 원재료, 개발비 상승분을 고객사로부터 4분기 정산받음. 또한, 2Q25-4Q25 누적된 관세 관련 비용의 일정 부분을 보전받았는데, 총 1900억 (2-4분기 각 350억, 800억, 750억) 중 70%에 해당하는 1,300억 수준의 비용 회수를 추정.
- **호실적 근거 2 – AS부문 환율 수혜:** 4Q25 AS부문 영업이익 8,760억 (+7.9% yoy, +7.2% qoq) 추정. 3분기 대비 원화 약세로 인한 AS부문 순매출 상승 1,000억 추정. 외화 자재 매입으로 인해 자연헷지가 되는 부품제조 부문 대비 상대적으로 높은 외환 노출도를 가진 AS부문이 환차익과 ASP상승의 수혜를 봤을 것이라 추정.
- **투자의견 비중확대, 목표주가 450,000원으로 상향:** 목표주가 상향 근거는 Target P/E multiple 9.0x의 적용연도를 FY25-26F 평균에서 FY26F로 변경. AS부문은 재고 회전기간 고려시 상반기에 25%의 관세율 노출 지속될 수 있으나, 단가 인상으로 상쇄 가능. 1) 여전히 FY18-24 판매된 차량의 AS부품 수요 대응중이기에 중장기 AS부문 이익 개선 가능, 2) FY26F 수익성 관리 프로세스 본격화로 인한 부품부문 분기흑자 가능성에 주목하며 부품주 Top pick 유지.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	61,667	67,500	73,413
매출액증가율	14.2	-3.4	7.7	9.5	8.8
영업이익	2,295	3,073	3,521	3,989	4,559
영업이익률	3.9	5.4	5.7	5.9	6.2
지배주주귀속순이익	3,423	4,056	4,145	4,549	5,085
지배주주 귀속 EPS	36,341	43,481	44,997	50,140	56,054
증가율	38.2	19.6	3.5	11.4	11.8
PER	6.2	5.4	7.1	7.4	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.5	3.6	4.6	4.3	3.1
ROA	6.0	6.5	6.0	6.0	6.2
ROE	8.7	9.4	8.5	8.4	8.4

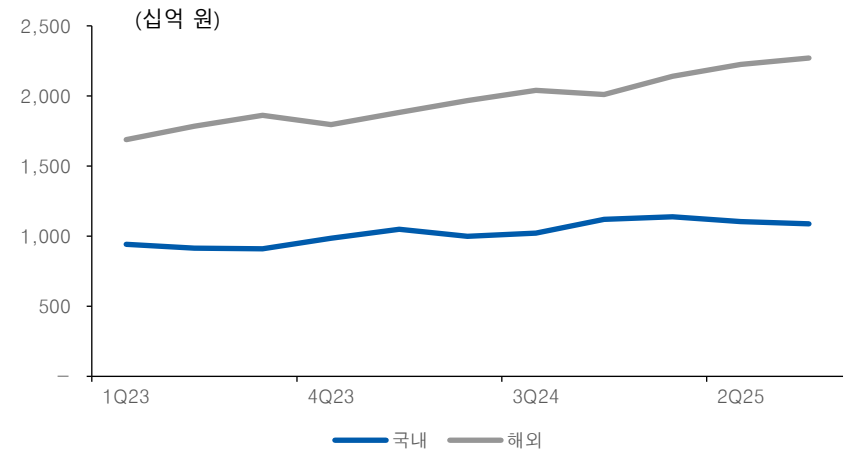
자료: 유안타증권 리서치센터

현대모비스의 부품부문 누적영업손익은 언제나 4분기 반등



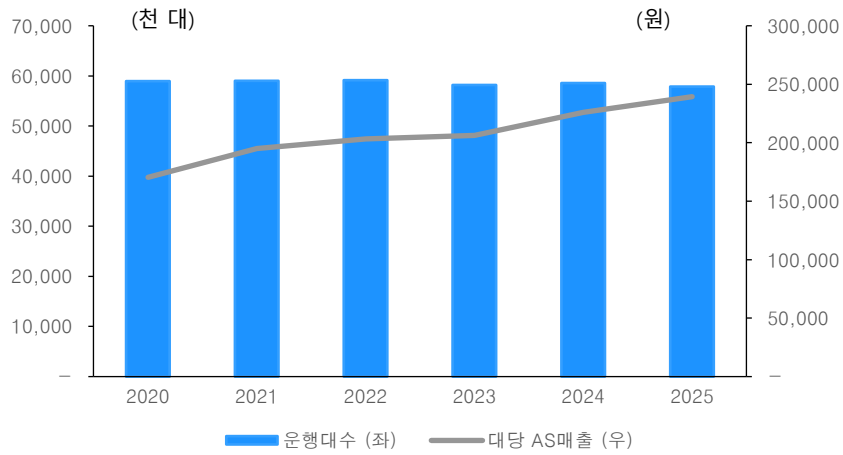
자료: 유안타증권 리서치센터, 현대모비스

AS부문 해외매출의 가파른 상승세 = 원화 약세시 환차익 실현폭 증가



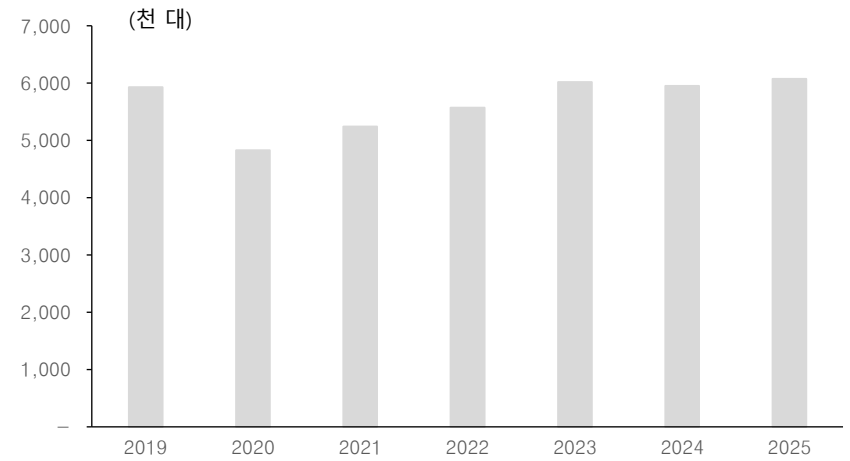
자료: 유안타증권 리서치센터, 현대모비스

운행대수 횡보에도 대당 AS 매출 규모는 지속적으로 상승하고 있는데…



자료: 유안타증권 리서치센터, 현대모비스

이는 해외 운행중인 현대-기아 fleet이 여전히 2019년 판매물량까지 포함하고 있기 때문



자료: 유안타증권 리서치센터, 현대모비스

현대모비스 (012330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	59,254	57,237	61,667	67,500	73,413
매출원가	52,492	49,174	52,756	57,578	62,401
매출총이익	6,762	8,063	8,911	9,923	11,012
판관비	4,467	4,989	5,390	5,933	6,453
영업이익	2,295	3,073	3,521	3,989	4,559
EBITDA	3,221	4,058	4,699	5,342	6,062
영업외손익	2,150	2,191	2,087	2,165	2,321
외환관련손익	-21	112	-19	-21	-24
이자손익	232	296	323	402	562
관계기업관련손익	1,845	1,788	1,788	1,788	1,788
기타	93	-4	-4	-4	-4
법인세비용차감전순손익	4,445	5,264	5,608	6,154	6,880
법인세비용	1,022	1,204	1,458	1,600	1,789
계속사업순손익	3,423	4,060	4,150	4,554	5,091
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,150	4,554	5,091
지배지분순이익	3,423	4,056	4,145	4,549	5,085
포괄순이익	3,462	5,918	6,008	6,412	6,949
지배지분포괄이익	3,461	5,913	6,003	6,406	6,943

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5,343	4,253	4,135	5,213	6,112
당기순이익	3,423	4,060	4,150	4,554	5,091
감가상각비	852	903	1,093	1,269	1,423
외환손익	19	15	19	21	24
종속,관계기업관련손익	-1,846	-1,773	-1,788	-1,788	-1,788
자산부채의 증감	1,748	-712	-565	-68	140
기타현금흐름	1,147	1,760	1,226	1,225	1,222
투자활동 현금흐름	-2,541	-4,589	-5,442	-4,608	-4,204
투자자산	-671	-2,739	-2,914	-2,026	-1,641
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,802	-2,204	-2,425	-2,500	-2,500
유형자산 감소	38	116	0	0	0
기타현금흐름	-107	238	-103	-82	-63
재무활동 현금흐름	-1,889	-255	-1,082	-1,017	-905
단기차입금	-933	90	0	0	0
사채 및 장기차입금	41	714	-500	-400	-200
자본	1	4	0	0	0
현금배당	-367	-406	-582	-617	-705
기타현금흐름	-631	-657	0	0	0
연결범위변동 등 기타	79	300	2,537	3,140	3,144
현금의 증감	991	-291	149	2,728	4,147
기초 현금	4,088	5,079	4,788	4,938	7,665
기말 현금	5,079	4,788	4,938	7,665	11,812
NOPLAT	2,295	3,073	3,521	3,989	4,559
FCF	3,541	2,049	1,710	2,713	3,612

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	25,565	28,424	29,272	33,030	38,014
현금및현금성자산	5,079	4,788	4,938	7,665	11,812
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	11,114	11,448	11,578
재고자산	5,512	6,763	6,695	7,329	7,971
비유동자산	33,021	38,173	42,437	45,693	48,394
유형자산	10,481	12,003	13,335	14,566	15,644
관계기업등 지분관련자산	18,985	22,410	25,324	27,350	28,991
기타투자자산	916	1,028	1,028	1,028	1,028
자산총계	58,586	66,597	71,709	78,723	86,407
유동부채	12,053	12,745	12,514	13,582	14,665
매입채무 및 기타채무	8,430	8,903	8,593	9,406	10,230
단기차입금	558	648	648	648	648
유동성장기부채	1,107	569	569	569	569
비유동부채	5,878	7,733	7,651	7,801	8,159
장기차입금	492	1,728	1,228	828	628
사채	200	200	200	200	200
부채총계	17,931	20,479	20,165	21,383	22,824
지배지분	40,634	46,081	51,502	57,292	63,531
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
이익잉여금	39,640	42,911	46,475	50,407	54,788
비지배지분	21	37	42	47	53
자본총계	40,655	46,118	51,544	57,339	63,583
순차입금	-6,517	-7,088	-7,737	-10,865	-15,212
총차입금	2,751	3,554	3,054	2,654	2,454

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	36,341	43,481	44,997	50,140	56,054
BPS	448,144	509,212	584,649	650,376	721,195
EBITDAPS	34,203	43,506	51,002	58,878	66,817
SPS	629,136	613,625	669,380	743,991	809,159
DPS	4,500	6,000	7,000	8,000	9,000
PER	6.2	5.4	7.1	7.4	6.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.5	3.6	4.6	4.3	3.1
PSR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.2	-3.4	7.7	9.5	8.8
영업이익 증가율 (%)	13.3	33.9	14.6	13.3	14.3
지배순이익 증가율 (%)	37.7	18.5	2.2	9.7	11.8
매출총이익률 (%)	11.4	14.1	14.5	14.7	15.0
영업이익률 (%)	3.9	5.4	5.7	5.9	6.2
지배순이익률 (%)	5.8	7.1	6.7	6.7	6.9
EBITDA 마진 (%)	5.4	7.1	7.6	7.9	8.3
ROIC	10.4	12.9	14.4	15.3	16.5
ROA	6.0	6.5	6.0	6.0	6.2
ROE	8.7	9.4	8.5	8.4	8.4
부채비율 (%)	44.1	44.4	39.1	37.3	35.9
순차입금/자기자본 (%)	-16.0	-15.4	-15.0	-19.0	-23.9
영업이익/금융비용 (배)	15.3	23.8	26.0	34.1	43.5



PART 5

국제선 여객과 화물은 호재, 환율은 악재

최지운

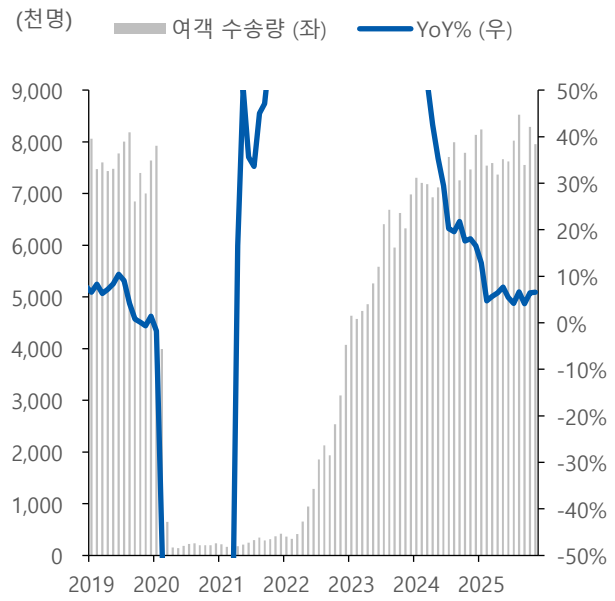
운송

jiyun.choi@yuantakorea.com

국제선 여객: 중국 노선 중심의 성장세

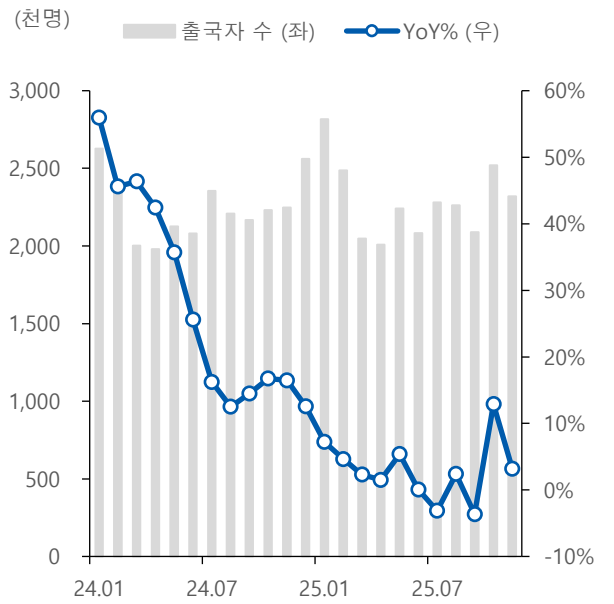
- 2025년 10~11월 전국 공항 국제선 여객 수송 실적은 1,625만명(YoY +6%)을 기록. 중국 노선은 289만명(YoY +24%), 일본 노선은 485만명(YoY +8%)으로 견조한 증가세를 보인 반면, 동남아 노선은 397만명(YoY −7%)으로 부진한 흐름 지속됨. 장거리인 미주 노선 112만명(YoY +1%), 유럽 노선 85만명(YoY +8%) 모두 전년 대비 증가.
- 4Q25 국제선 수요 증가는 중국인 단체관광객 무비자 입국 시행에 따른 인바운드 수요 확대가 주도했다고 판단. 10~11월 중국인 입국자 수는 전년 대비 +24% 증가.
- 반면 한국인 출국 수요는 10월 추석 연휴 효과가 크게 작용한 이후 성장률이 재차 완만하게 둔화되는 흐름을 보임.
- 중국 노선은 무비자 정책 효과와, 중일 관계 변수에 따른 중국인의 한국 여행 수요 추가 유입으로 2026년에도 타 노선 대비 상대적으로 높은 성장 흐름을 유지할 가능성이 높다는 판단.

전국 공항 국제선 여객 수송 실적 추이



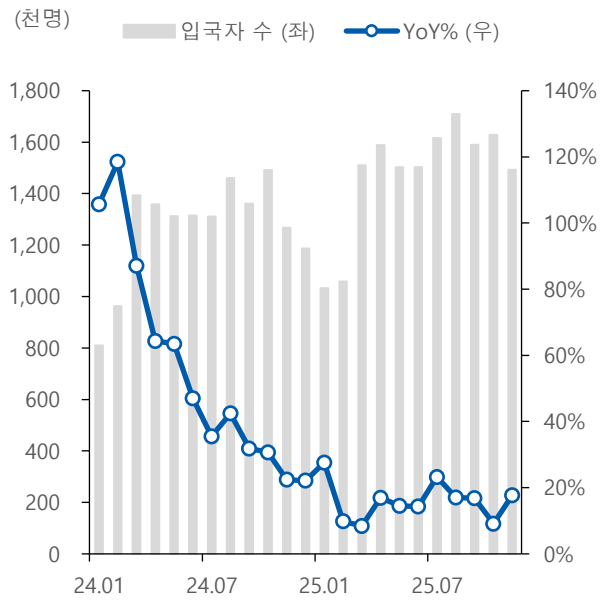
자료: 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

한국인 월별 출국자 수 추이



자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

외국인 월별 입국자 수 추이

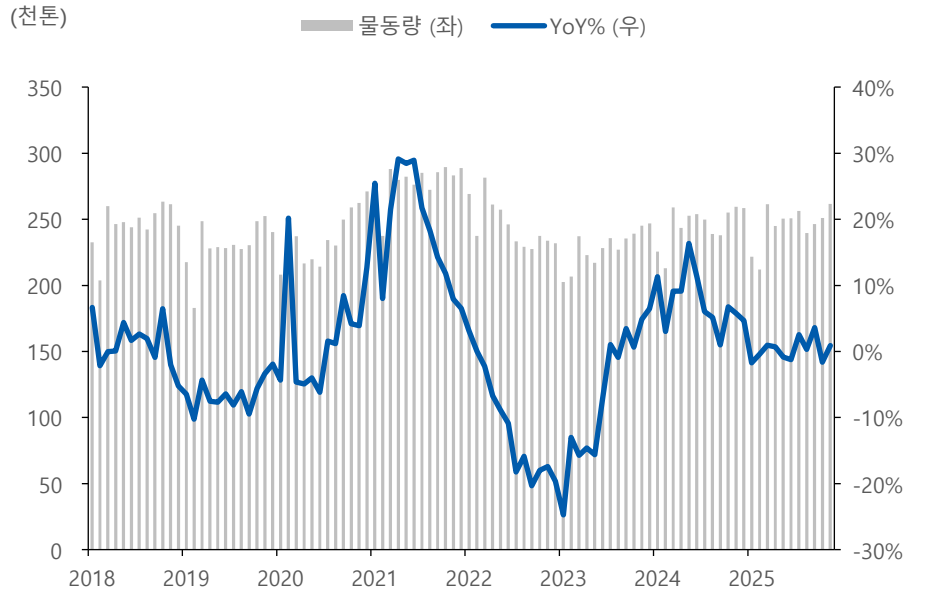


자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

항공화물 운임 반등은 호재, 원화 약세 환경은 악재

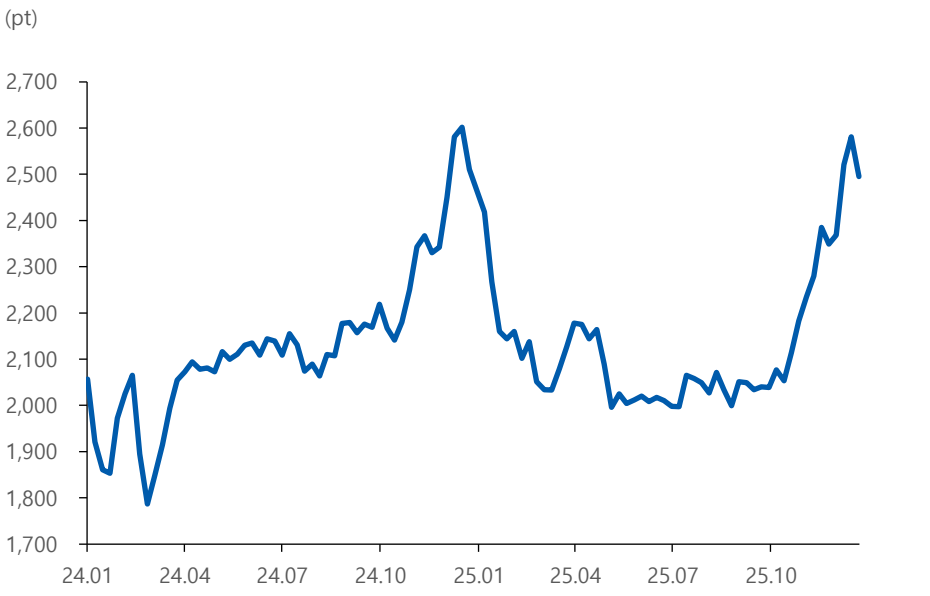
- 2025년 10~11월 인천공항 항공화물 수송 실적은 51만톤(YoY -0%)으로 보합 수준을 기록. 4분기 성수기 진입과 함께 항공화물 운임은 뚜렷한 반등세를 나타내고 있음. 4분기 평균 BAI 항공화물 운임 지수는 전분기 대비 +13% 상승, 연말 소비 시즌 도래와 IT·반도체 관련 화물 출하 증가가 운임 강세의 주요 배경으로 작용하고 있는 것으로 판단. 반도체 업황 호황에 따라 2026년에도 IT, 반도체 등 고부가 화물 중심의 수요 확대가 항공화물 실적을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 전망.
- 한편, 4분기 원화 약세 환경은 항공사의 실적에 부정적인 요인으로 작용할 전망. 원화 약세는 국내 항공사 입장에서 유류비, 공항관련비, 정비비, 리스료 등 외화 노출 비용 부담 확대로 이어지는 구조이기 때문. 그러나, 항공화물 사업의 높은 외화 매출 비중을 감안하면, 고환율에 따른 비용 부담을 일부 상쇄하는 요인으로 작용할 것으로 기대.
- 단거리 노선 경쟁이 심화되는 국면에서, 높은 장거리 노선 비중과 항공화물 사업을 영위 중인 FSC가 상대적으로 방어력이 부각될 것으로 예상.

인천공항 항공화물 물동량 추이



자료: 인천국제공항공사, 유안타증권 리서치센터

BAI 항공화물 운임지수 추이



자료: TAC Index, 유안타증권 리서치센터

대한항공 (003490): 4Q25 이익 감소, 통합 전 과도기

운송



최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	29,000원 (D)
현재주가 (1/5)	22,600원
상승여력	28%

시가총액	83,478 억원
총발행주식수	369,331,455 주
60일 평균 거래대금	292 억원
60일 평균 거래량	1,311,724 주
52주 고	26,250 원
52주 저	20,150 원
외인지분율	15.60%
주요주주	한진칼 외 28 인 27.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.6	(1.7)	(3.6)
상대	(6.6)	(21.8)	(47.2)
절대(달러환산)	3.3	(4.7)	(2.0)

- **4Q25 별도 매출액 4.3조원, 영업이익 3,985억원 전망:** 동사 4Q25 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 4.3조원(YoY +6.0%), 3,985억원(YoY -8.5%, OPM 9.3%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 상회 전망. 1) 국제선 여객 매출액은 2.4조원(YoY +7.0%)으로, 10월 추석 연휴에 따른 한국인의 해외 여행 확대와 중국 및 일본 노선 중심의 견조한 수요가 실적을 견인할 전망. 이에 국제선 여객 수송량(RPK)은 전년 대비 +3% 증가, 운임(Yield)는 전년 대비 +4% 증가한 124원/km를 기록할 것으로 추정. 2) 항공 화물 매출액은 1.2조원(YoY +2.0%)으로, 4분기 성수기 시즌 진입과 함께 IT, 반도체 등 고부가 항공화물 수요가 증가한 것으로 파악. 항공화물 운임은 전년 대비 +3% 증가한 554원으로 추정. 3) 반면, 영업비용은 전년 대비 +8% 증가하며, 별도 기준 영업이익률은 전년 대비 -1.5%pt 하락 전망. 신규 기재 도입에 따라 감가상각비가 전년 대비 +25% 증가한 가운데, 원화 약세 영향으로 유류비, 공항관련비 등 외화 노출 비용 부담이 커졌기 때문.

- 4Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 6.2조원(YoY +38.8%), 2,263억원(YoY -51.2%, OPM 3.6%)으로 전망. 아사아나항공 화물사업부 이관, 단거리 노선 경쟁 심화, 고환율 지속에 따른 외화 비용 증가 등으로 항공 자회사들의 영업적자가 불가피하기 때문.

- **통합을 준비하는 한 해:** 2026년 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 25.2조원(YoY +0.9%), 1.2조원(YoY +0.8%, OPM 4.7%)으로 전망. 공정위 시정조치, 단거리 경쟁 심화, 비유류비용 증가 등 영향으로 단기 실적 개선은 제한적일 것으로 판단. 이에 동사 연결 실적 전망치를 하향 조정, 2026F EBITDA 4.4조원에 글로벌 FSC EV/EBITDA 평균 5.7배를 적용하여, 목표주가를 29,000원으로 하향 조정. 2026년은 대한항공-아시아나항공 통합 항공사 출범을 위한 재편을 본격 준비하는 한 해로, 단기적인 실적 방향성보다는 중장기 통합 이후 단일 FSC 체재 하에서 시장 지배력 확대, 중복 스케줄 조정 / 정비 일원화 등 시너지 효과에 초점을 맞춰야 한다고 판단. 향후 통합에 대한 기대감이 점진적으로 반영되면서 동사 주가의 리레이팅이 가능할 것으로 기대.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	24,976	25,209	26,502
매출액증가율	14.3	10.9	39.8	0.9	5.1
영업이익	1,790	2,110	1,185	1,195	1,498
영업이익률	11.1	11.8	4.7	4.7	5.7
지배주주귀속순이익	1,061	1,317	756	747	983
지배주주 귀속 EPS	2,879	3,575	2,050	2,027	2,667
증가율	-40.1	24.2	-42.7	-1.1	31.6
PER	8.0	6.3	11.0	11.1	8.5
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	5.9	5.3	4.7
ROA	3.6	3.4	1.6	1.5	2.0
ROE	11.5	13.2	7.0	6.6	8.2

자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,387	1,449	1,364	1,422	1,425
매출액 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,272	16,117	16,223	16,849
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-5.5	6.0	10.6	0.7	3.9
국제 여객 (십억원)	2,238	2,314	2,492	2,262	2,337	2,275	2,299	2,420	9,306	9,331	9,803
YoY (%)	34.2	10.6	2.3	-3.3	4.4	-1.7	-7.8	7.0	9.0	0.3	5.1
ASK (백만km)	21,631	21,774	22,634	22,304	22,174	21,584	22,615	23,049	88,343	89,422	93,226
RPK (백만km)	18,022	18,398	18,917	18,973	18,836	18,354	18,998	19,561	74,310	75,749	78,834
L/F (%)	83.3	84.5	83.6	85.1	84.9	85.0	84.0	84.9	84.1	84.7	84.6
Yield (원/km)	124	126	132	119	124	124	121	124	125	123	124
국내 여객 (십억원)	105	131	125	113	99	121	123	116	473	459	471
YoY (%)	-5.6	2.2	1.7	-4.0	-5.5	-7.1	-1.9	3.3	-1.3	-2.9	2.6
ASK (백만km)	629	712	718	654	614	704	749	676	2,713	2,743	2,799
RPK (백만km)	531	629	612	584	517	621	637	597	2,356	2,372	2,425
L/F (%)	84.4	88.3	85.2	89.3	84.2	88.2	85.0	88.3	86.8	86.5	86.6
Yield (원/km)	197	207	204	193	191	195	192	195	201	193	194
화물 (십억원)	997	1,097	1,120	1,198	1,054	1,055	1,067	1,225	4,412	4,401	4,451
YoY (%)	-4.9	13.8	22.3	8.7	5.8	-3.8	-4.7	2.2	9.5	-0.2	1.1
ACTK (백만톤km)	2,999	3,019	3,062	3,051	2,896	2,944	3,034	3,024	12,131	11,898	12,028
CTK (백만톤km)	2,165	2,241	2,209	2,230	2,043	2,128	2,162	2,213	8,845	8,546	8,652
L/F (%)	72.2	74.2	72.1	73.1	70.5	72.3	71.3	73.2	72.9	71.8	71.9
Yield (원/km)	460	490	507	537	516	496	493	554	499	515	514
영업비용 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,632	3,874	14,213	14,698	15,444
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	0.3	7.8	9.4	3.4	5.1
영업이익 (십억원)	436	413	619	435	351	399	376	398	1,903	1,525	1,405
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-39.2	-8.5	19.9	-19.9	-7.9
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.3	11.8	9.4	8.3

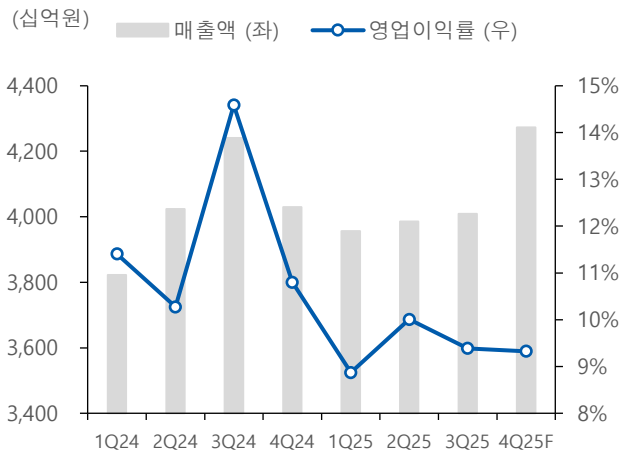
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(연결) 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
원/달러	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,399	1,387	1,449	1,364	1,422	1,425
매출액 (십억원)	4,291	4,402	4,675	4,502	6,492	6,211	6,027	6,247	17,871	24,976	25,209
YoY (%)	19.5	13.5	10.0	2.5	51.3	41.1	28.9	38.8	10.9	39.8	0.9
대한항공 별도 (십억원)	3,823	4,024	4,241	4,030	3,956	3,986	4,009	4,272	16,117	16,223	16,849
YoY (%)	19.6	13.8	9.8	1.2	3.5	-0.9	-5.5	6.0	10.6	0.7	3.9
아시아나항공 연결 (십억원)	2,009	2,015	2,177	2,117	2,074	1,887	1,681	1,576	8,319	7,219	6,714
YoY (%)	15.0	10.4	8.8	3.3	3.3	-6.4	-22.8	-25.5	9.1	-13.2	-7.0
진에어 (십억원)	430	308	365	358	418	306	304	323	1,461	1,351	1,340
YoY (%)	22.1	19.0	13.1	4.4	-2.9	-0.7	-16.5	-9.9	14.4	-7.5	-0.8
영업비용 (십억원)	3,754	3,959	4,010	4,038	6,061	5,841	5,869	6,020	15,761	23,791	24,014
YoY (%)	20.8	16.4	8.2	-1.7	61.5	47.5	46.4	49.1	10.0	51.0	0.9
대한항공 별도 (십억원)	3,386	3,610	3,622	3,594	3,605	3,587	3,632	3,874	14,213	14,698	15,444
YoY (%)	21.8	17.7	8.3	-5.3	6.5	-0.6	0.3	7.8	9.4	3.4	5.1
아시아나항공 연결 (십억원)	1,947	1,997	2,000	2,099	2,019	1,894	1,879	1,755	8,043	7,547	6,987
YoY (%)	23.2	19.3	11.0	7.8	3.7	-5.2	-6.1	-16.3	14.8	-6.2	-7.4
진에어 (십억원)	332	307	324	335	360	348	327	330	1,298	1,365	1,331
YoY (%)	24.0	27.4	11.9	12.9	8.4	13.4	0.7	-1.3	18.5	5.2	-2.5
영업이익 (십억원)	538	443	666	464	431	370	158	226	2,110	1,185	1,195
YoY (%)	10.7	-7.2	22.6	63.2	-19.8	-16.4	-76.3	-51.2	17.9	-43.8	0.8
영업이익률 (%)	12.5	10.1	14.2	10.3	6.6	6.0	2.6	3.6	11.8	4.7	4.7
대한항공 별도 (십억원)	436	413	619	435	351	399	376	398	1,903	1,525	1,405
YoY (%)	5.1	-11.7	18.9	137.1	-19.5	-3.5	-39.2	-8.5	19.9	-19.9	-7.9
영업이익률 (%)	11.4	10.3	14.6	10.8	8.9	10.0	9.4	9.3	11.8	9.4	8.3
아시아나항공 연결 (십억원)	62	18	177	19	55	-7	-198	-179	276	-328	-273
YoY (%)	-62.6	-88.1	-11.4	-81.9	-11.1	적전	적전	적전	-55.5	-219.1	-17.0
영업이익률 (%)	3.1	0.9	8.1	0.9	2.7	-0.4	-11.8	-11.4	3.3	-4.5	-4.1
진에어 (십억원)	99	1	40	24	58	-42	-23	-8	163	-14	9
YoY (%)	16.0	-95.0	23.1	-49.7	-40.8	적전	적전	적전	-10.5	-108.7	-165.6
영업이익률 (%)	22.9	0.3	11.0	6.6	13.9	-13.8	-7.4	-2.4	11.2	-1.0	0.7

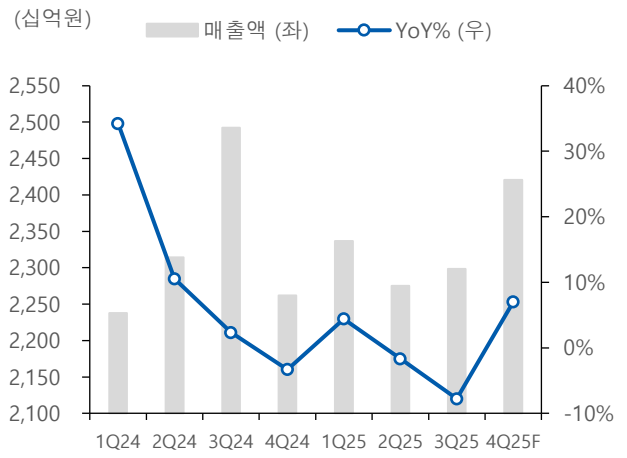
자료: 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



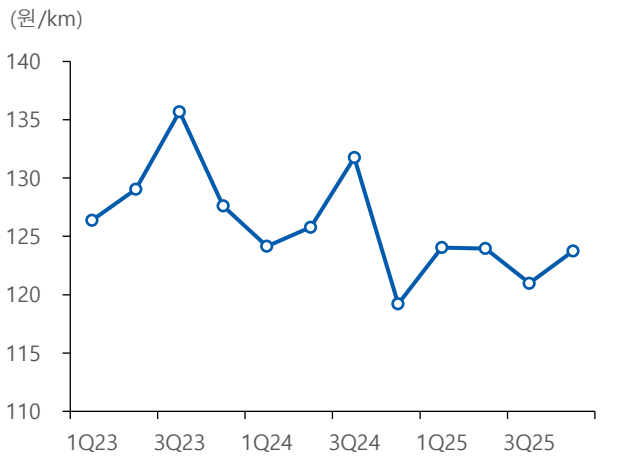
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 매출액 추이 및 전망



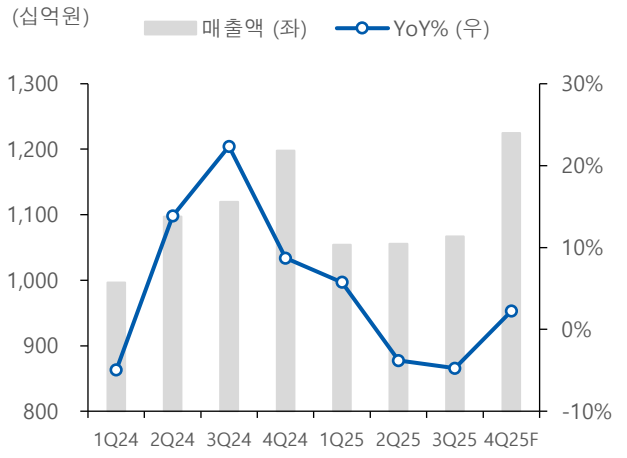
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 국제선 여객 운임 추이 및 전망



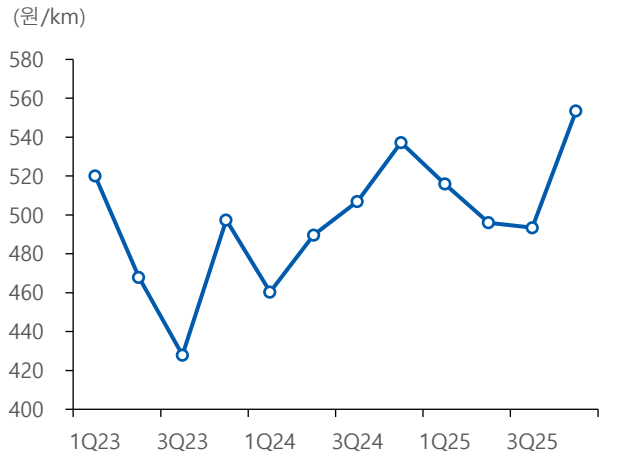
자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 항공화물 매출액 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공(별도) 항공화물 운임 추이 및 전망



자료: 대한항공, 유안타증권 리서치센터

대한항공 목표주가 산정

내용		비고
2026F EBITDA (십억원)	4,384	
Target EV/EBITDA (배)	5.7	글로벌 FSC Peer EV/EBITDA 평균
순차입금 (십억원)	14,399	
발행주식수 (천주)	368,221	
목표주가 (원)	29,000	
전일종가 (원)	22,600	
상승여력	28%	

자료: 한국관광공사, 유안타증권 리서치센터

대한항공(003490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	24,976	25,209	26,502
매출원가	12,850	14,113	21,265	21,599	22,504
매출총이익	3,261	3,758	3,711	3,610	3,999
판관비	1,471	1,648	2,526	2,416	2,500
영업이익	1,790	2,110	1,185	1,195	1,498
EBITDA	3,513	3,906	4,055	4,384	4,776
영업외손익	-214	-274	-96	-68	-132
외환관련손익	-38	-394	209	335	119
이자손익	-230	-233	-598	-593	-570
관계기업관련손익	0	0	26	33	33
기타	53	352	268	157	285
법인세비용차감전순손익	1,576	1,836	1,089	1,127	1,366
법인세비용	447	454	310	268	350
계속사업순손익	1,129	1,382	780	859	1,016
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,129	1,382	780	859	1,016
지배지분순이익	1,061	1,317	756	747	983
포괄순이익	866	1,279	776	970	1,127
지배지분포괄이익	815	1,224	686	321	373

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	4,092	4,559	4,934	6,001	6,378
당기순이익	1,129	1,382	780	859	1,016
감가상각비	1,666	1,737	2,756	3,083	3,175
외환손익	23	349	-187	-335	-119
종속,관계기업관련손익	0	0	-26	-33	-33
자산부채의 증감	969	412	309	1,040	963
기타현금흐름	305	679	1,302	1,387	1,376
투자활동 현금흐름	-2,410	-871	-1,517	-3,573	-3,550
투자자산	-11	-222	182	-4	-36
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,909	-2,894	-3,293	-3,450	-3,485
유형자산 감소	7	16	68	0	0
기타현금흐름	-498	2,229	1,527	-119	-30
재무활동 현금흐름	-2,085	-2,163	-2,613	-1,379	-1,552
단기차입금	128	1,513	-508	-99	-31
사채 및 장기차입금	-299	6,981	2,040	-208	-456
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-282	-278	-282	-277	-277
기타현금흐름	-1,632	-10,379	-3,864	-795	-787
연결범위변동 등 기타	-31	67	-848	-1,146	-1,268
현금의 증감	-434	1,593	-43	-98	8
기초 현금	1,057	623	2,216	2,172	2,074
기말 현금	623	2,216	2,172	2,074	2,083
NOPLAT	1,790	2,110	1,185	1,195	1,498
FCF	2,184	1,665	1,641	2,551	2,893

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,595	11,617	10,166	10,090	10,731
현금및현금성자산	623	2,216	2,172	2,074	2,083
매출채권 및 기타채권	1,138	1,590	1,593	1,623	1,701
재고자산	854	1,171	1,624	1,655	1,739
비유동자산	21,797	35,395	38,286	38,550	38,793
유형자산	18,175	28,374	31,202	31,569	31,879
관계기업등 지분관련자산	0	155	215	218	230
기타투자자산	758	1,011	890	890	914
자산총계	30,392	47,012	48,452	48,640	49,524
유동부채	9,410	16,973	14,265	13,828	13,702
매입채무 및 기타채무	1,814	3,465	2,979	3,034	3,189
단기차입금	1,021	2,517	1,995	1,895	1,861
유동성장기부채	2,718	4,723	3,383	3,283	3,033
비유동부채	11,167	19,075	22,660	22,592	22,752
장기차입금	1,994	1,819	3,153	3,235	3,178
사채	1,843	1,463	2,411	2,311	2,311
부채총계	20,577	36,049	36,925	36,420	36,454
지배지분	9,526	10,473	11,037	11,618	12,434
자본금	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
자본잉여금	4,145	4,145	4,145	4,145	4,145
이익잉여금	2,592	3,486	3,950	4,421	5,126
비지배지분	289	490	490	602	635
자본총계	9,815	10,963	11,527	12,220	13,070
순차입금	4,736	12,564	14,908	14,399	13,693
총차입금	10,974	19,469	21,001	20,694	20,206

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,879	3,575	2,050	2,027	2,667
BPS	25,793	28,356	29,883	31,457	33,668
EBITDAPS	9,512	10,576	10,981	11,871	12,932
SPS	43,624	48,387	67,626	68,255	71,757
DPS	750	750	750	750	750
PER	8.0	6.3	11.0	11.1	8.5
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.9	5.5	5.9	5.3	4.7
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.3	10.9	39.8	0.9	5.1
영업이익 증가율 (%)	-36.8	17.9	-43.8	0.8	25.4
지배순이익 증가율 (%)	-38.6	24.1	-42.6	-1.1	31.5
매출총이익률 (%)	20.2	21.0	14.9	14.3	15.1
영업이익률 (%)	11.1	11.8	4.7	4.7	5.7
지배순이익률 (%)	6.6	7.4	3.0	3.0	3.7
EBITDA 마진 (%)	21.8	21.9	16.2	17.4	18.0
ROIC	8.3	7.5	3.0	3.1	3.8
ROA	3.6	3.4	1.6	1.5	2.0
ROE	11.5	13.2	7.0	6.6	8.2
부채비율 (%)	209.6	328.8	320.3	298.0	278.9
순차입금/자기자본 (%)	49.7	120.0	135.1	123.9	110.1
영업이익/금융비용 (배)	3.4	4.1	1.4	1.5	1.9



이승은

화장품/의료기기/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

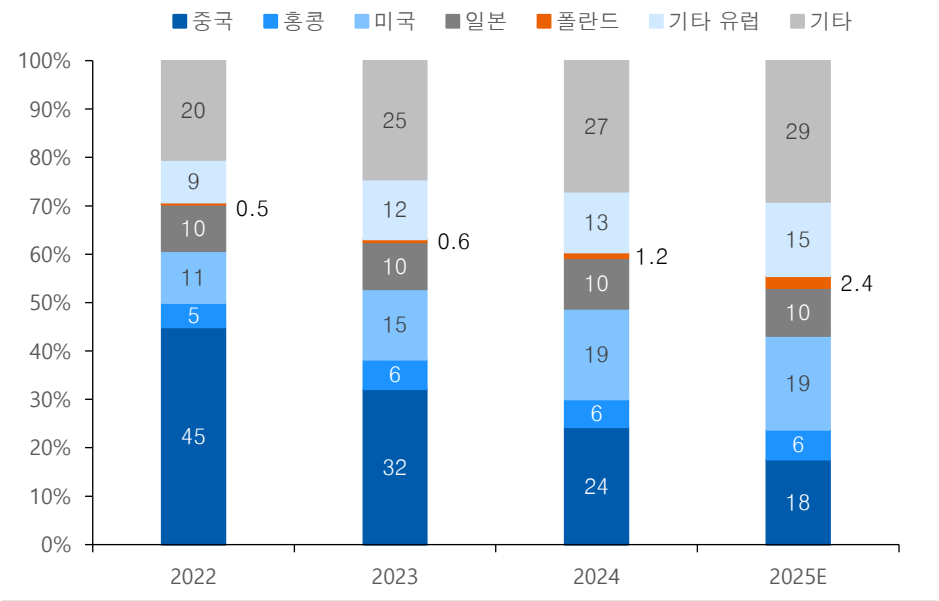
PART 6

다시 성수기가 시작된다

화장품 주가 성수기가 다시 시작된다

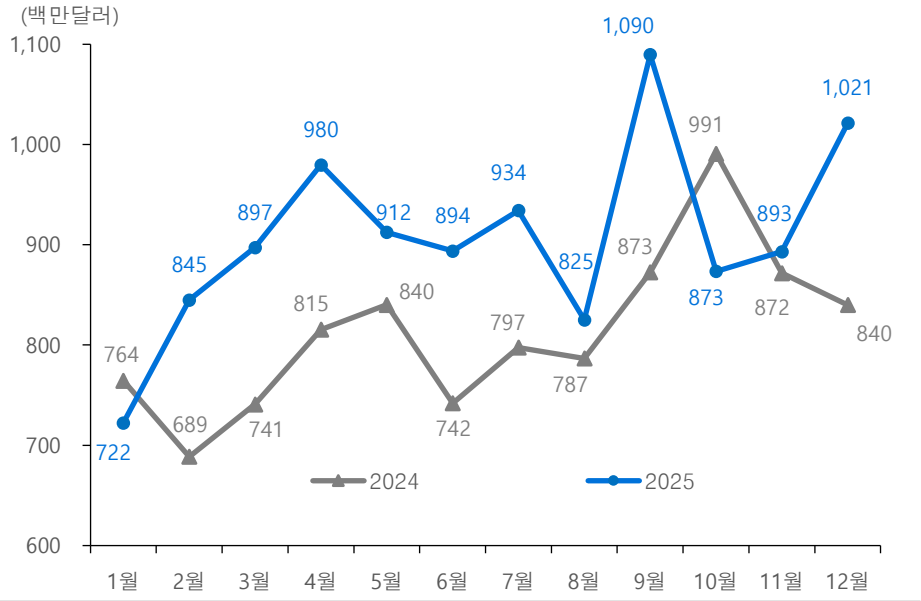
- 2025년 12월 국내 화장품 수출액이 10.2억달러(+21.6% YoY, +14.3% MoM)를 기록하며 10~11월 성장 둔화 국면 이후 연말 반등이 확인됨에 따라, 2026년 1분기 국내 화장품 브랜드사의 해외 매출 성장 가능성이 높을 것으로 판단된다.
- 국가별 비중 측면에서는 2022~2025E 기간 동안 중국 비중은 45% → 18%로 축소된 반면, 미국(11% → 19%), 유럽(기타 유럽+폴란드, 9.5% → 17.4%) 비중이 구조적으로 확대되며 수출 포트폴리오의 서구권 중심 재편이 진행 중이다. 이에 따라 2026년에도 미국·유럽은 국내 화장품 업종의 핵심 성장 시장으로 작용할 전망이다.
- 월별 수출 흐름과 지역별 수요 특성을 감안할 때 2026년에도 화장품 섹터 전반의 계절성은 유효할 것으로 판단된다. ODM 및 용기 업체는 상반기, 특히 2분기에 발주 집중이 나타나는 구조가 지속될 가능성이 높으며, 서구권 매출 비중이 높은 브랜드사는 연말 소비 시즌이 반영되는 4분기에 실적 성수기가 형성될 것으로 예상된다.

국내 화장품 수출 국가별 비중



주: HS CODE 3304, 3305, 3303, 3307의 합산, 자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

국내 화장품 수출액 월별 추이

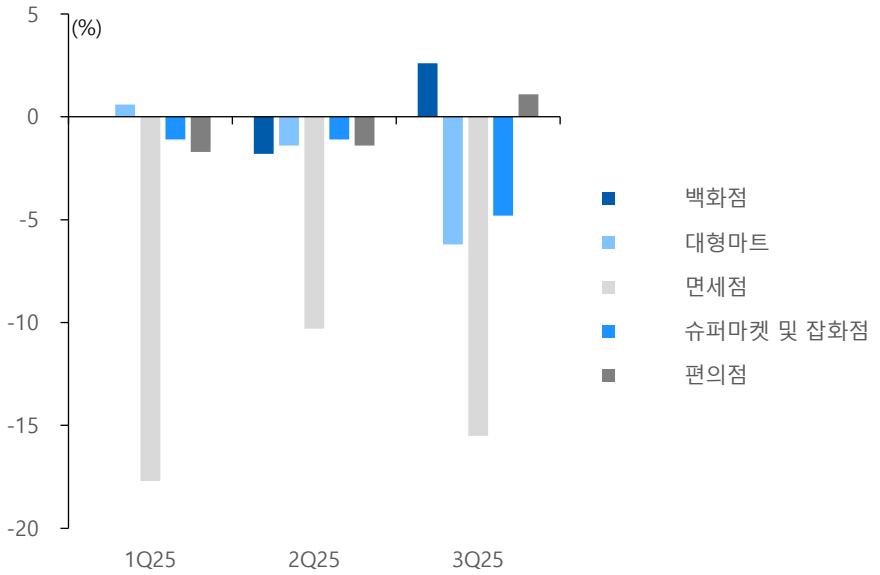


주: HS CODE 3304, 3305, 3303, 3307의 합산, 자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

백화점 주도 소비 회복

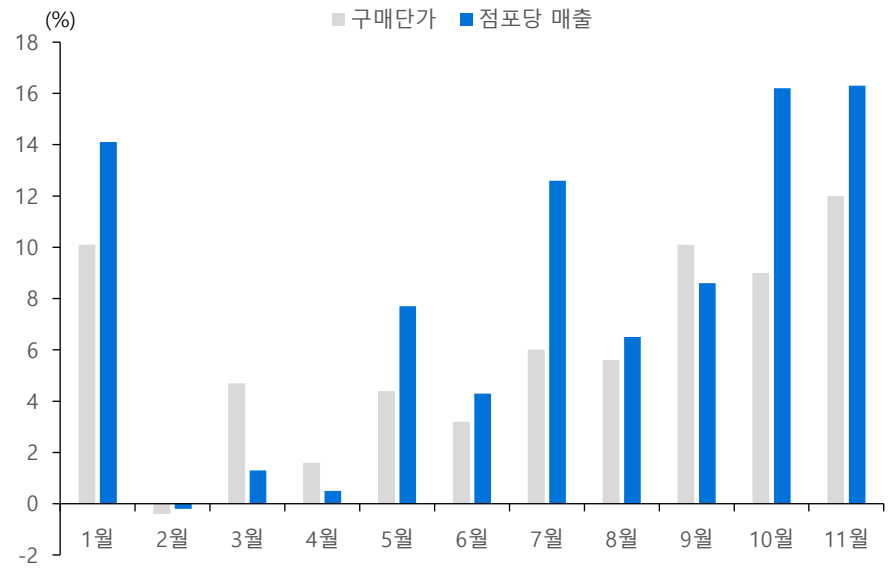
- 국내 소매업태별 판매액 증감율을 보면, 백화점은 1분기 0.0%에서 2분기 -1.8%로 둔화된 이후 3분기 +2.6%까지 개선되며 분기 말로 갈수록 회복 흐름이 뚜렷해지는 모습이 확인된다. 반면 동기간 대형마트는 0.6% → -1.4% → -6.2%로 하락 폭이 확대됐고, 면세점 역시 -17.7% → -10.3% → -15.5%로 부진이 지속돼, 소비 회복은 전 채널 확산보다는 백화점 중심의 선별적 회복 국면으로 해석된다.
- 백화점 구매단가는 1월 10.1%에서 7월 12.6%로 상승한 이후 10~11월 16.2~16.3%까지 상승 폭이 확대되며 하반기 뚜렷한 우상향 흐름을 보였다. 특히 10~11월 구간에서 상승 폭이 두드러졌는데, 이는 명품·고가 패션 등 고단가 카테고리 비중이 확대된 결과로 판단된다.
- 백화점 점포당 매출 역시 6월 3.2% 저점 이후 7월 6.0%, 9월 10.1%, 11월 12.0%로 단계적으로 레벨이 상향되며, 백화점 매출 개선이 객수 회복보다는 객단가 상승과 상품 믹스 개선에 기반한 질적 성장에 의해 주도되고 있음을 시사한다.

국내 소매업태별 판매액 증감율



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

2025년 월별 국내 백화점 구매단가 및 점포당 매출액 증감률 추이



자료: 산업통상부, 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470): 4Q25 실적 흐름 견조

화장품/의료기기/유통



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	330,000원 (M)
현재주가 (1/5)	235,000원
상승여력	40%

시가총액	87,962억원
총발행주식수	37,430,655주
60일 평균 거래대금	1,284억원
60일 평균 거래량	528,090주
52주 고	276,000원
52주 저	42,000원
외인지분율	27.45%
주요주주	김병훈 외 5 인 34.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.7)	(7.8)	334.4
상대	(15.1)	(26.6)	138.0
절대(달러환산)	(6.1)	(10.6)	341.8

- **4Q25 Preview:** 동사 2025년 4분기 실적은 매출액 4,700억원(+92% YoY), 영업이익 1,180억원(+197% YoY)으로 영업이익 시장기대치 1,098억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 4분기 블랙프라이데이 및 연말 홀리데이 시즌 효과로 미국 주요 온라인·오프라인 채널에서 매출이 견조하게 성장한 것이 실적 성장의 핵심 요인이다. 미국 매출액은 2,200억원(+219% YoY)으로 급증할 전망이며, 이는 아마존과 틱톡 중심의 온라인 채널 성장과 Ulta Beauty 오프라인 매출 확대가 동시에 기여한 결과로 판단된다. 미국 Ulta Beauty 매출액은 3Q25 약 70~80억원 수준에서 4Q25E 100억원 이상으로 확대될 것으로 추정된다. 4분기 미국 채널별 매출 비중은 아마존 60~65%, 틱톡 20~25%, Ulta Beauty 약 5%, 기타 자사몰로 구성될 것으로 예상된다. 일본 매출액은 520억원(+194% YoY)으로 고성장이 예상된다. 이는 11월 21일부터 12월 3일까지 진행된 2025년 4분기 일본 메가와리 행사에서 매출이 전년 동기 대비 180% 이상 성장한 데 기인한다. 동사는 이번 행사에서 메디큐브 스킨케어 화장품과 뷰티 디바이스 AGE-R이 고르게 판매되며 안정적인 실적을 견인했다고 밝혔다. AGE-R 부스터 프로는 행사 기간 동안 일본 뷰티 카테고리 판매 1위를 기록했으며, 직전 분기 메가와리 행사 대비 판매량이 약 30% 증가한 것으로 파악된다. 일본 오프라인 채널은 연초 동사가 제시한 가이던스 대로 연내 3,000여 개 채널 입점이 무난히 진행된 것으로 파악된다.
- **투자의견 매수, 목표주가 330,000원 유지:** 에이피알에 대해 투자의견 매수, 목표주가 330,000원을 유지한다. 동사 주가는 3분기 실적 발표 이전까지 연초 대비 +459% 급등하며 가파른 상승세를 기록했으나, 실적 발표 이후에는 16% 조정을 받았다. 2025년 실적 기준 세 자릿수 성장을 기록하며 높은 성장성을 입증했음에도 불구하고, 2026년에도 고성장 기조가 지속될 수 있을지에 대한 불확실성이 단기적으로 주가에 부담 요인으로 작용했기 때문으로 판단된다. 4Q25 실적 모멘텀이 이어지는 가운데, 2026년에도 카테고리 확장과 지역 다변화를 통한 외형 성장 스토리는 유효하다고 판단한다. 이에 따라 매출액 고성장세는 중기적으로 지속될 가능성이 높다고 전망한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,450	2,000	2,400
매출액증가율	31.7	38.0	100.6	37.9	20.0
영업이익	104	123	353	502	615
영업이익률	19.8	17.0	24.3	25.1	25.6
지배주주귀속순이익	82	108	287	421	520
지배주주 귀속 EPS	2,249	2,842	7,631	11,247	13,893
증가율	166.2	26.4	168.5	47.4	23.5
PER	-	19.8	30.3	20.9	16.9
PBR	-	5.9	18.2	11.6	7.7
EV/EBITDA	-	14.7	22.9	16.2	13.2
ROA	34.6	25.2	46.4	53.9	49.3
ROE	54.9	41.3	71.9	68.3	54.7

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알 실적 추정

에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	**1,489**	**1,555**	**1,741**	**2,442**	**7,228**	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**4,700**	**14,497**
YoY	*22*	*22*	*43*	*61*	*38*	*79*	*111*	*122*	*92*	*101*
QoQ	*-2*	*4*	*12*	*40*		*9*	*23*	*18*	*22*	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	743	1,034	3,126	909	900	1,031	1,100	3,941
화장품/뷰티	654	716	851	1,163	3,385	1,650	2,271	2,723	3,450	10,094
기타(의류/즉석사진 부스)	168	157	147	245	716	101	106	105	150	462
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	*30*	*40*	*62*	*47*	*45*	*36*	*32*	*39*	*6*	*26*
화장품/뷰티	*37*	*33*	*54*	*103*	*58*	*152*	*217*	*220*	*197*	*198*
기타(의류/즉석사진 부스)	*-27*	*-37*	*-29*	*-0*	*-23*	*-40*	*-32*	*-28*	*-39*	*-35*
[국가별 매출액]										
한국	828	783	739	880	3,230	768	732	760	700	2,960
미국	247	249	396	690	1,583	709	962	1,505	2,200	5,376
일본	98	94	152	177	522	293	439	466	520	1,718
중화권(중국/홍콩/대만)	204	259	244	288	995	284	347	274	300	1,206
기타	112	170	210	407	899	607	797	854	980	3,238
[국가별 매출액 성장률]										
한국	*-2*	*-6*	*12*	*3*	*1*	*-7*	*-6*	*3*	*-20*	*-8*
미국	*196*	*109*	*123*	*131*	*133*	*187*	*286*	*280*	*219*	*240*
일본	*16*	*13*	*79*	*125*	*57*	*198*	*366*	*207*	*194*	*229*
중화권(중국/홍콩/대만)	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*39*	*34*	*11*	*4*	*21*
기타	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*442*	*368*	*313*	*141*	*260*
영업이익	**278**	**280**	**272**	**396**	**1,227**	**546**	**846**	**961**	**1,180**	**3,532**
YoY	*20*	*13*	*25*	*15*	*18*	*97*	*202*	*253*	*197*	*188*
영업이익률	*19*	*18*	*16*	*16*	*17*	*21*	*26*	*25*	*25*	*24*

주: 4Q24, 2024 중화권, 기타 국가별 매출액은 유안타증권 추정치, 자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

에이피알(278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,450	2,000	2,400
매출원가	128	179	343	455	530
매출총이익	395	544	1,107	1,545	1,870
판관비	291	421	753	1,043	1,255
영업이익	104	123	353	502	615
EBITDA	118	145	375	531	652
영업외손익	2	11	-13	-7	-5
외환관련손익	-1	6	-13	-14	-17
이자손익	2	2	0	4	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	3	0	2	4
법인세비용차감전순손익	106	133	340	495	610
법인세비용	24	26	53	74	90
계속사업순손익	82	108	287	421	520
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	287	421	520
지배지분순이익	82	108	287	421	520
포괄순이익	81	106	285	419	518
지배지분포괄이익	81	106	285	419	518

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	191	351	491
당기순이익	82	108	287	421	520
감가상각비	13	22	21	28	37
외환손익	0	-5	13	14	17
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	1	-58	-150	-129	-98
기타현금흐름	12	14	20	18	16
투자활동 현금흐름	-28	-110	-46	-54	-234
투자자산	-16	-45	-1	5	-170
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-45	-20	-40	-50
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-19	-25	-19	-14
재무활동 현금흐름	-11	-5	-407	-389	-388
단기차입금	-14	7	-2	-5	-5
사채 및 장기차입금	2	83	-38	-20	-20
자본	9	76	0	0	0
현금배당	0	0	-134	-134	-134
기타현금흐름	-9	-170	-232	-230	-229
연결범위변동 등 기타	0	0	248	162	122
현금의 증감	68	-35	-13	71	-8
기초 현금	57	125	90	77	148
기말 현금	125	90	77	148	140
NOPLAT	104	123	353	502	615
FCF	98	34	171	311	441

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	457	670	766
현금및현금성자산	125	90	77	148	140
매출채권 및 기타채권	24	49	90	124	149
재고자산	57	110	220	304	364
비유동자산	68	279	215	221	454
유형자산	14	51	50	62	76
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	18	62	63	58	228
자산총계	287	565	671	891	1,219
유동부채	82	145	143	98	63
매입채무 및 기타채무	40	70	80	50	30
단기차입금	8	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	96	55	34	14
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	90	242	197	132	76
지배지분	197	324	474	759	1,143
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	352	638	1,024
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	474	759	1,143
순차입금	-109	-6	-58	-172	-202
총차입금	23	113	73	48	23

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,249	2,842	7,631	11,247	13,893
BPS	5,414	9,599	12,672	20,283	30,540
EBITDAPS	3,257	3,836	9,974	14,183	17,421
SPS	14,445	19,092	38,558	53,432	64,119
DPS	0	0	3,590	3,590	3,590
PER	-	19.8	30.3	20.9	16.9
PBR	-	5.9	18.2	11.6	7.7
EV/EBITDA	-	14.7	22.9	16.2	13.2
PSR	-	2.9	6.0	4.4	3.7

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.7	38.0	100.6	38.0	20.0
영업이익 증가율 (%)	165.6	17.8	187.9	42.1	22.5
지배순이익 증가율 (%)	172.2	31.9	166.7	46.7	23.5
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	76.3	77.3	77.9
영업이익률 (%)	19.9	17.0	24.4	25.1	25.6
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.8	21.0	21.7
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	25.9	26.5	27.2
ROIC	193.0	137.0	162.9	122.2	104.1
ROA	34.6	25.2	46.4	53.9	49.3
ROE	54.9	41.3	71.9	68.3	54.7
부채비율 (%)	45.9	74.7	41.6	17.3	6.7
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-1.8	-12.2	-22.7	-17.7
영업이익/금융비용 (배)	82.3	32.6	68.9	151.1	317.1

아모레퍼시픽 (090430): 일회성 비용 부담에도 해외·코스알엑스 개선 흐름 유효

화장품/의료기기/유통



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	178,000원 (M)
현재주가 (1/5)	126,600원
상승여력	41%

시가총액	78,850억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	295억원
60일 평균 거래량	237,111주
52주 고	145,700원
52주 저	101,200원
외인지분율	23.00%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 18 인 50.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	3.9	17.1
상대	(6.3)	(17.3)	(35.8)
절대(달러환산)	3.6	0.7	19.1

- **4Q25 Preview:** 아모레퍼시픽의 2025년 4분기 실적은 매출액 1조 1,040억원, 영업이익 750억원으로 영업이익 컨센서스 1,010억원을 하회할 것으로 예상된다. 이는 국내 희망퇴직과 관련된 일회성 비용을 실적 추정에 반영한 데 기인한다. 아모레퍼시픽 측은 희망퇴직과 관련한 구체적인 수치나 규모를 제시하지 않았다. 당사는 과거 2020년 희망퇴직 비용(약 850억원)을 참고해 200억원 수준으로 추정하였다. 실제 비용 규모는 희망퇴직 대상 인원 및 조건에 따라 당사 추정치를 상회하거나 하회할 가능성이 있으며, 해당 비용이 발생하지 않거나 규모가 제한적일 경우 영업이익은 컨센서스에 부합할 가능성이 있다.
- **해외 & 코스알엑스**: 일본·서구권을 중심으로 개선 흐름이 이어질 전망이다. 일본(코스알엑스 제외) 매출은 +20% YoY 성장하며, 이니스프리 직영 매장 폐점 이후 MBS+온라인 중심으로 채널 구조 전환이 진행되면서 수익성은 흑자 전환이 예상된다. 서구권(미주·유럽)은 성장의 핵심 지역으로, 북미 매출은 10% 이상 성장, 수익성은 +10% 수준으로 전년과 유사하며, 유럽은 매출 두 자릿수 성장과 함께 수익성도 두 자릿수 수준이 기대된다. 코스알엑스(COSRX)는 1~3Q 누적 매출이 YoY -33%로 부진했으나, 4Q에는 매출 감소폭이 YoY 로우틴 수준으로 크게 축소될 전망이다. 4Q OPM은 마케팅 투자 집중으로 20% 수준이 예상되나, 연간 기준으로는 OPM 20% 중반 수준까지 회복 가능할 것으로 판단된다.
- **투자의견 매수, 목표주가 178,000원 유지:** 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 178,000원을 유지한다. 동사는 BY26(2025.07.01~2026.06.30) 경영주기 동안 연결 매출 4조 4천억 원, 영업이익률 10% 이상을 목표로 제시하고 있다. 중국 사업의 체질 개선과 코스알엑스 실적 회복, 일본·유럽의 안정적 성장 기여가 실적 개선을 견인할 전망이다. 전사적인 마케팅 효율화와 조직 슬림화 효과가 본격 반영되며 BY26는 이익 회복의 가시성이 확인되는 구간으로 판단된다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,193	4,400	4,500
매출액증가율	-11.1	5.7	7.9	4.9	2.3
영업이익	108	220	358	430	470
영업이익률	2.9	5.7	8.5	9.8	10.4
지배주주귀속순이익	180	593	255	313	341
지배주주 귀속 EPS	2,914	9,937	4,155	5,147	5,626
증가율	34.0	241.0	-58.2	23.9	9.3
PER	43.2	13.8	28.8	24.6	22.5
PBR	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	19.2	17.1	11.4	10.6	9.6
ROA	3.1	9.4	3.8	4.6	4.9
ROE	3.7	11.7	4.8	5.6	5.9

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 실적 추정

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	**9,115**	**9,048**	**9,772**	**10,917**	**38,851**	**10,675**	**10,050**	**10,169**	**11,040**	**41,934**
Korea	5,636	5,119	5,345	5,470	21,570	5,773	5,536	5,566	5,620	22,495
Overseas & Export	3,334	3,778	4,284	5,251	16,647	4,697	4,325	4,408	5,220	18,650
Asia	2,283	2,187	2,272	2,956	9,698	2,572	2,540	2,314	2,570	9,996
중화권	1,482	1,077	976	1,565	5,100	1,328	1,327	1,060	1,400	5,115
기타 아시아	801	1,110	1,296	1,391	4,598	1,244	1,213	1,254	1,170	4,881
EMEA	173	373	545	611	1,703	553	441	527	750	2,271
North America	878	1,218	1,466	1,684	5,246	1,572	1,344	1,568	1,900	6,384
매출액 YoY	***0***	***-4***	***10***	***18***	***6***	***17***	***11***	***4***	***1***	***8***
Korea	*2*	*-8*	*-2*	*-2*	*-2*	*2*	*8*	*4*	*3*	*4*
Overseas & Export	*-3*	*1*	*35*	*47*	*20*	*41*	*14*	*3*	*-1*	*12*
Asia	*-16*	*-23*	*-3*	*13*	*-8*	*13*	*16*	*-2*	*-13*	*3*
중화권	*-19*	*-44*	*-34*	*-9*	*-27*	*-10*	*23*	*9*	*-11*	*0*
기타 아시아	*-8*	*21*	*49*	*53*	*29*	*55*	*9*	*-3*	*-16*	*6*
EMEA	*52*	*182*	*339*	*314*	*229*	*219*	*18*	*-3*	*23*	*33*
North America	*40*	*65*	*108*	*112*	*83*	*79*	*10*	*7*	*13*	*22*
영업이익	**727**	**42**	**652**	**785**	**2,205**	**1,177**	**737**	**919**	**750**	**3,583**
Korea	491	152	480	360	1,483	494	402	594	300	1,790
Overseas & Export	316	51	247	429	1,042	696	360	427	500	1,983

주: 24년 5월 1일부터 코스알엑스 연결 실적 편입, 자료: 아모레퍼시픽, 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원,%,%p)	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	10,946	41,840	44,000	11,040	41,934	44,000	*0.9%*	*0.2%*	*0.0%*
영업이익	890	3,723	4,300	750	3,583	4,300	*-15.7%*	*-3.8%*	*0.0%*
OPM	*8.1%*	*8.9%*	*9.8%*	*6.8%*	*8.5%*	*9.8%*	*-1.3%p*	*-0.4%p*	*0.0%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

코스알엑스 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	1,563	1,400	1,550	1,385	5,898	1,020	950	1,040	1,200	4,210
YoY	***83***	***30***	***19***	***-15***	***21***	***-35***	***-32***	***-33***	***-13***	***-29***
영업이익	590	390	420	369	1,769	287	260	270	240	1,057
OPM	*38*	*28*	*27*	*27*	*30*	*28*	*27*	*26*	*20*	*25*

자료: 2024년 연간 실적을 제외한 실적은 유안타증권 추정치, 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽(090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,193	4,400	4,500
매출원가	1,155	1,138	1,180	1,215	1,235
매출총이익	2,519	2,747	3,013	3,185	3,265
판관비	2,411	2,526	2,655	2,755	2,795
영업이익	108	220	358	430	470
EBITDA	360	478	616	687	727
영업외손익	172	400	12	15	20
외환관련손익	6	27	-26	-30	-34
이자손익	-4	-16	-19	-10	0
관계기업관련손익	42	16	1	2	2
기타	129	373	55	53	52
법인세비용차감전순손익	281	621	370	445	490
법인세비용	107	19	100	115	130
계속사업순손익	174	602	270	330	360
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	270	330	360
지배지분순이익	180	593	255	313	341
포괄순이익	133	600	269	329	359
지배지분포괄이익	139	593	265	325	354

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	175	247	305
당기순이익	174	602	270	330	360
감가상각비	252	257	257	257	257
외환손익	3	-14	26	30	34
종속,관계기업관련손익	0	0	-1	-2	-2
자산부채의 증감	-36	-192	-136	-127	-103
기타현금흐름	-45	-318	-241	-241	-241
투자활동 현금흐름	-186	-312	-604	-675	-693
투자자산	-94	265	-8	-60	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-134	-81	-100	-120	-140
유형자산 감소	27	1	0	0	0
기타현금흐름	16	-497	-496	-495	-493
재무활동 현금흐름	-99	-99	-127	-158	-158
단기차입금	7	68	-71	-110	-110
사채 및 장기차입금	-14	22	-13	-5	-5
자본	2	-171	0	0	0
현금배당	-47	-63	-78	-78	-78
기타현금흐름	-47	45	34	34	34
연결범위변동 등 기타	-7	22	627	710	690
현금의 증감	57	-55	70	124	144
기초 현금	450	506	452	521	645
기말 현금	506	452	521	645	790
NOPLAT	108	220	358	430	470
FCF	214	254	75	127	165

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	1,886	2,065	2,235
현금및현금성자산	506	452	521	645	790
매출채권 및 기타채권	324	418	452	474	485
재고자산	394	498	537	564	577
비유동자산	3,934	5,049	4,899	4,822	4,765
유형자산	2,442	2,296	2,139	2,002	1,884
관계기업등 지분관련자산	287	6	6	7	7
기타투자자산	93	68	75	135	195
자산총계	5,887	6,784	6,785	6,887	7,000
유동부채	813	1,096	896	736	566
매입채무 및 기타채무	374	530	450	420	380
단기차입금	244	306	246	146	46
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	201	362	372	382	385
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,014	1,457	1,268	1,119	951
지배지분	4,898	5,252	5,428	5,663	5,925
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,778	5,014	5,277
비지배지분	-25	74	89	106	125
자본총계	4,873	5,326	5,517	5,768	6,049
순차입금	-842	-335	-494	-737	-998
총차입금	350	440	356	241	126

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,914	9,937	4,155	5,147	5,626
BPS	70,961	76,149	78,687	82,080	85,879
EBITDAPS	5,214	6,921	8,917	9,955	10,535
SPS	53,207	56,265	60,729	63,721	65,170
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125
PER	43.2	13.8	28.8	24.6	22.5
PBR	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA	19.2	17.1	11.4	10.6	9.6
PSR	2.4	2.4	2.0	2.0	1.9

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-11.1	5.7	7.9	4.9	2.3
영업이익 증가율 (%)	-49.5	103.8	62.5	20.0	9.3
지배순이익 증가율 (%)	33.9	229.4	-57.0	22.8	8.9
매출총이익률 (%)	68.6	70.7	71.9	72.4	72.6
영업이익률 (%)	2.9	5.7	8.5	9.8	10.4
지배순이익률 (%)	4.9	15.3	6.1	7.1	7.6
EBITDA 마진 (%)	9.8	12.3	14.7	15.6	16.2
ROIC	2.2	5.8	6.5	7.7	8.2
ROA	3.1	9.4	3.8	4.6	4.9
ROE	3.7	11.7	4.8	5.6	5.9
부채비율 (%)	20.8	27.4	23.0	19.4	15.7
순차입금/자기자본 (%)	-17.2	-6.4	-9.1	-13.0	-16.8
영업이익/금융비용 (배)	6.6	7.8	12.6	20.2	35.9

코스메카코리아 (241710): 비수기에도 불구하고 견조한 수주 유지

화장품/의료기기/유통



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	96,000원 (M)
현재주가 (1/5)	70,400원
상승여력	36%

시가총액	7,519억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	91,077주
52주 고	76,900원
52주 저	40,100원
외인지분율	18.00%
주요주주	박은희 외 3 인 38.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.7	(2.5)	29.4
상대	0.1	(13.0)	(4.6)
절대(달러환산)	5.5	(5.5)	31.6

- **4Q25 Preview 영업이익 시장기대치 부합 전망:** 동사 2025년 4분기 실적은 매출액 1,700억원(+32% YoY), 영업이익 225억원(+69% YoY)으로 영업이익 시장기대치 225억원에 부합할 것으로 예상된다. 계절적 비수기 구간에 진입했음에도 불구하고, 주요 고객사 물량이 안정적으로 반영되면서 한국법인의 분기 매출은 1,200억원을 상회하는 수준을 유지할 것으로 전망된다. 수주 규모 자체는 전분기(3Q25)와 유사한 수준으로 파악되나, 연말 제조연도 변경에 따른 출고 일정 조정으로 일부 물량이 2026년 1월로 이연된 점을 감안하면 실제 수요 환경은 예상보다 견조한 것으로 판단된다. 과거 일부 대형 고객사에 대한 매출 집중도가 높았던 구조에서 점진적으로 벗어나, 최근에는 다수의 대형 브랜드로부터 신규 및 반복 수주가 이어지며 고객 구성의 분산이 가시화되고 있다. 이는 단기 실적 변동성 완화뿐만 아니라, 한국법인의 중장기 외형 성장에 대한 가시성을 높이는 요인으로 평가된다. 미국 자회사 잉글우드랩 또한 핵심 고객사를 중심으로 안정적인 발주 흐름이 지속되고 있다. 트렌드 변화에 따른 단기 물량 확대보다는, 반복 주문 기반의 수주 구조가 유지되고 있어 해외 법인의 매출 안정성 역시 양호한 수준으로 판단된다.

- **투자의견 매수, 목표주가 96,000원 유지:** 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 96,000원을 유지한다. 동사 주가는 3분기 실적 서프라이즈를 기록한 이후 4분기 및 2026년까지의 실적 흐름 또한 양호할 것으로 예상됨에도 불구하고, 대형 ODM 업체 전반에 대한 실적 우려가 부각되면서 최근 3개월간 3% 하락하여 뚜렷한 주가 반등을 나타내지 못하고 있다. 이는 ODM 산업 전반의 구조적인 둔화라기보다는, 일부 대형 업체의 실적 부진이 업종 전반에 대한 투자심리 위축으로 확산된 측면이 크다는 판단이다. 동사는 고객사 포트폴리오 다변화와 안정적인 수주 구조를 바탕으로 실적 가시성이 유지되고 있어, 업종 전반에 대한 우려가 동사 주가에까지 일률적으로 반영되는 것은 과도하다고 평가한다. 2026년은 ODM 업종 내에서도 실적 차별화가 본격화되는 구간으로 판단되며, 동사와 같이 실적 성장 가시성이 높은 기업을 중심으로 한 선별적인 매수 전략이 유효한 시점으로 판단한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	471	524	633	730	800
매출액증가율	18.0	11.3	20.8	15.3	9.6
영업이익	49	60	85	105	120
영업이익률	10.4	11.5	13.4	14.4	15.0
지배주주귀속순이익	22	43	50	62	76
지배주주 귀속 EPS	2,090	4,007	4,677	5,806	7,112
증가율	739.4	91.7	16.7	24.1	22.5
PER	10.3	14.6	14.2	12.1	9.9
PBR	1.4	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.1	7.0	5.9
ROA	5.4	9.0	9.0	10.2	11.8
ROE	14.1	22.1	20.0	19.5	19.1

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 실적 추정

코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	1,256	1,438	1,266	1,283	5,243	1,184	1,617	1,824	1,700	6,325
한국법인	688	946	825	828	3,287	743	1,100	1,298	1,250	4,391
미국법인	526	460	411	422	1,822	425	575	618	530	2,148
잉글우드랩 미국	338	284	261	242	1,127	273	316	304	290	1,183
잉글우드랩 코리아	189	179	158	182	707	163	267	317	240	987
중국법인	122	107	93	82	404	88	86	81	80	335
매출액 YoY	*8*	*24*	*9*	*5*	*11*	*-6*	*12*	*44*	*32*	*21*
한국법인	*4*	*42*	*24*	*19*	*22*	*8*	*16*	*57*	*51*	*34*
미국법인	*14*	*-7*	*-24*	*-26*	*-12*	*-19*	*25*	*50*	*26*	*18*
잉글우드랩 미국	*11*	*6*	*5*	*2*	*6*	*-19*	*11*	*16*	*20*	*5*
잉글우드랩 코리아	*21*	*-21*	*-47*	*-46*	*-30*	*-13*	*49*	*101*	*32*	*40*
중국법인	*-5*	*-3*	*-25*	*-41*	*-20*	*-28*	*-20*	*-13*	*-2*	*-17*
영업이익	137	181	152	133	604	123	230	272	225	850
YoY	*48*	*62*	*11*	*-11*	*23*	*-10*	*27*	*79*	*69*	*41*
한국법인	74	143	120	107	445	80	138	145	140	504
미국법인	66	43	41	37	188	46	101	132	90	367
잉글우드랩 미국	23	3	3	-6	23	3	21	30	20	74
잉글우드랩 코리아	43	40	39	42	165	43	82	97	70	293
중국법인	0	-1	-3	-7	-11	-6	-11	-6	-6	-29
영업이익률	*11*	*13*	*12*	*10*	*12*	*10*	*14*	*15*	*13*	*13*
한국법인	*11*	*15*	*15*	*13*	*14*	*11*	*13*	*11*	*11*	*11*
미국법인	*13*	*9*	*10*	*9*	*10*	*11*	*18*	*21*	*17*	*17*
잉글우드랩 미국	*7*	*1*	*1*	*-3*	*2*	*1*	*7*	*10*	*7*	*6*
잉글우드랩 코리아	*23*	*23*	*25*	*23*	*23*	*26*	*31*	*31*	*29*	*30*
중국법인	*0*	*-1*	*-3*	*-9*	*-3*	*-7*	*-13*	*-7*	*-8*	*-9*

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원,%,%p)	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	1,768	6,393	7,300	1,700	6,325	7,300	*-3.8%*	*-1.1%*	*0.0%*
영업이익	282	907	1,100	225	850	1,050	*-20.2%*	*-6.3%*	*-4.5%*
OPM	*16.0%*	*14.2%*	*15.1%*	*13.2%*	*13.4%*	*14.4%*	*-2.7%p*	*-0.7%p*	*-0.7%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아(241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	471	524	633	730	800
매출원가	364	400	473	542	591
매출총이익	107	125	160	188	209
판관비	58	64	75	83	89
영업이익	49	60	85	105	120
EBITDA	66	78	103	123	138
영업외손익	-3	7	-5	-2	0
외환관련손익	0	9	-3	-2	0
이자손익	-4	-2	-2	-1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	1	0
법인세비용차감전순손익	46	68	80	103	120
법인세비용	12	14	20	25	27
계속사업순손익	34	54	60	78	93
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	54	60	78	93
지배지분순이익	22	43	50	62	76
포괄순이익	35	67	73	91	106
지배지분포괄이익	23	49	53	67	78

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	42	69	55	46	81
당기순이익	34	54	60	78	93
감가상각비	14	14	14	14	14
외환손익	0	-6	3	2	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-22	-3	-32	-58	-36
기타현금흐름	17	9	9	9	9
투자활동 현금흐름	-22	-53	-26	-25	-25
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-49	-20	-20	-20
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	-4	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-13	2	-27	-57	-65
단기차입금	-10	22	1	-30	-40
사채 및 장기차입금	-3	-8	-5	-5	-3
자본	0	11	0	0	0
현금배당	0	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	-1	-21	-21	-21	-21
연결범위변동 등 기타	0	2	30	25	26
현금의 증감	7	21	33	-11	17
기초 현금	26	33	54	87	76
기말 현금	33	54	87	76	93
NOPLAT	49	60	85	105	120
FCF	23	21	35	26	61

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	221	255	330	355	399
현금및현금성자산	33	54	87	76	93
매출채권 및 기타채권	113	117	142	164	179
재고자산	66	67	81	93	102
비유동자산	211	262	265	267	270
유형자산	153	196	202	207	213
관계기업등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	1	2	2	2	2
자산총계	433	518	594	623	668
유동부채	155	171	178	118	60
매입채무 및 기타채무	59	56	67	44	31
단기차입금	57	78	78	48	8
유동성장기부채	21	10	10	8	7
비유동부채	36	40	36	35	34
장기차입금	28	26	21	18	16
사채	0	0	0	0	0
부채총계	190	210	215	153	94
지배지분	170	218	280	354	442
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	69	69	69
이익잉여금	100	132	181	242	317
비지배지분	73	89	99	115	132
자본총계	242	308	380	469	574
순차입금	69	58	19	-6	-67
총차입금	109	122	118	83	41

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,090	4,007	4,677	5,806	7,112
BPS	15,874	20,450	26,245	33,169	41,399
EBITDAPS	6,173	7,318	9,625	11,498	12,902
SPS	44,075	49,094	59,223	68,352	74,906
DPS	0	100	100	100	100
PER	10.3	14.6	14.2	12.1	9.9
PBR	1.4	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	5.7	9.9	8.1	7.0	5.9
PSR	0.5	1.2	1.1	1.0	0.9

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.9	11.4	20.6	15.4	9.6
영업이익 증가율 (%)	374.1	22.8	40.8	23.5	14.3
지배순이익 증가율 (%)	740.3	91.8	16.7	24.1	22.5
매출총이익률 (%)	22.8	23.7	25.2	25.8	26.1
영업이익률 (%)	10.4	11.5	13.4	14.4	15.0
지배순이익률 (%)	4.7	8.2	7.9	8.5	9.5
EBITDA 마진 (%)	14.0	14.9	16.3	16.8	17.2
ROIC	12.3	14.9	18.0	19.7	20.1
ROA	5.4	9.0	9.0	10.2	11.8
ROE	14.1	22.1	20.0	19.5	19.1
부채비율 (%)	78.6	68.4	56.6	32.7	16.4
순차입금/자기자본 (%)	40.7	26.5	6.7	-1.7	-15.1
영업이익/금융비용 (배)	12.2	18.9	25.6	37.7	69.9

신세계 (004170): 백화점 호조 지속

화장품/의료기기/유통



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	320,000원 (U)
현재주가 (1/5)	241,000원
상승여력	33%

시가총액	23,245억원
총발행주식수	9,645,181주
60일 평균 거래대금	138억원
60일 평균 거래량	62,160주
52주 고	265,500원
52주 저	129,400원
외인지분율	15.09%
주요주주	정유경 외 2 인 29.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	32.3	84.3
상대	(8.4)	5.3	0.9
절대(달러환산)	1.3	28.3	87.4

- **4Q25 Preview:** 동사 2025년 4분기 실적은 매출액 1조 8,980억원(+4% YoY), 영업이익 1,615억원(+56% YoY)으로 영업이익 시장기대치 1,590억원에 부합할 것으로 예상된다. 백화점 부문은 백화점 전체 총매출액이 10월 +10.2% YoY, 11월 +7.5% YoY, 12월 +10% YoY(12월은 당사 추정치)를 기록했다. 카테고리별로는(4분기 기준) 명품 +두 자리 수% YoY, 패션 +mid single%, 잡화 +low single%, 생활 +mid single%, 식품 +두 자리 수%로 전반적인 성장세가 추정된다. 매출 믹스 측면에서는 명품 비중이 41%까지 확대되며 외형 성장을 견인했으나, 이에 따라 GPM은 제한적인 흐름을 보인 것으로 판단된다. 점포별로는 본점 리뉴얼 효과가 본격 반영되며 4분기 본점 매출이 +25% YoY 성장한 것으로 파악된다.

- 면세점은 4분기 중 적자 폭이 전분기 대비 축소될 전망이다. 11~12월 일매출은 90억 후반~100억원 수준으로 회복되며 매출 흐름은 개선되고 있으나, 공항 임차료 부담이 지속되며 수익성 개선은 제한적이다. 인천공항 DF2 철수에 따른 위약금 1,900억원이 2025년 4분기 영업외비용으로 반영될 예정이나, 이는 시장에 이미 인지된 일회성 요인으로 주가에 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 신세계인터내셔날 부문 역시 전분기 대비 흑자 전환이 예상된다. 전반적으로 4분기 실적은 백화점 매출 호조가 실적을 견인하되, 감가상각비 증가와 명품 믹스 영향으로 이익 레버리지는 제한적인 구조로 판단된다.

- **투자의견 매수 유지, 목표주가 320,000원으로 상향:** 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 320,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026E EPS에 목표 PER 12배를 적용하였다. 백화점 부문의 안정적인 매출 성장과 본점 리뉴얼 효과에 따른 실적 가시성 제고, 면세점 손익 구조의 단계적 개선이 중기 실적 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다. 또한 명품 중심의 매출 믹스 확대로 외형 성장이 지속되는 가운데, 2026년부터는 신규 리뉴얼 투자 감소에 따라 감가상각비 증가율 둔화가 예상돼 이익 체력 개선이 가능할 것으로 전망한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,894	7,050	7,160
매출액증가율	-18.6	3.4	4.9	2.3	1.6
영업이익	640	477	469	545	586
영업이익률	10.1	7.3	6.8	7.7	8.2
지배주주귀속순이익	225	108	19	235	270
지배주주 귀속 EPS	22,865	10,948	1,991	24,368	27,989
증가율	-44.6	-52.1	-81.8	1,123.9	14.9
PER	8.7	14.4	124.1	9.9	8.6
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.0	8.5	9.5	8.7	8.4
ROA	1.5	0.7	0.1	1.5	1.7
ROE	5.4	2.5	0.4	5.3	5.7

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 실적 추정

신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	**16,047**	**16,044**	**15,401**	**18,212**	**65,704**	**16,658**	**16,938**	**16,361**	**18,980**	**68,938**
백화점 (총매출액)	18,014	17,462	16,877	20,082	72,435	17,919	17,466	17,117	21,520	74,022
신세계디에프	4,867	4,924	4,717	5,552	20,060	5,618	6,051	5,388	6,000	23,057
신세계인터내셔날	3,094	3,209	2,960	3,823	13,086	3,042	3,086	3,104	3,900	13,132
센트럴시티	889	950	944	971	3,753	887	964	981	1,000	3,832
까사미아	685	651	686	673	2,695	623	583	639	620	2,465
라이브쇼핑	782	815	770	916	3,283	811	802	846	1,010	3,469
매출액 YoY	*3*	*2*	*3*	*6*	*3*	*4*	*6*	*6*	*4*	*5*
백화점 (총매출액)	*8*	*3*	*2*	*-1*	*3*	*-1*	*0*	*1*	*7*	*2*
신세계디에프	*-5*	*2*	*8*	*15*	*5*	*15*	*23*	*14*	*8*	*15*
신세계인터내셔날	*-1*	*-4*	*-6*	*-3*	*-3*	*-2*	*-4*	*5*	*2*	*0*
센트럴시티	*5*	*7*	*0*	*18*	*7*	*0*	*1*	*4*	*3*	*2*
까사미아	*30*	*18*	*10*	*4*	*15*	*-9*	*-10*	*-7*	*-8*	*-9*
라이브쇼핑	*17*	*16*	*16*	*14*	*16*	*4*	*-2*	*10*	*10*	*6*
영업이익	**1,630**	**1,175**	**930**	**1,036**	**4,770**	**1,323**	**753**	**998**	**1,615**	**4,689**
백화점	1,137	818	883	1,218	4,055	1,079	709	840	1,450	4,078
신세계디에프	72	86	-162	-355	-359	-23	-15	-56	-50	-144
신세계인터내셔날	112	133	21	3	268	47	-23	-20	10	14
센트럴시티	262	109	259	227	857	222	98	276	260	856
까사미아	10	-5	2	3	10	1	-18	-4	-10	-31
라이브쇼핑	56	59	13	49	177	57	60	24	55	196

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

신세계 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원,%,%p)	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	18,000	67,958	68,300	18,980	68,938	70,500	*5.4%*	*1.4%*	*3.2%*
영업이익	1,038	4,113	5,360	1,615	4,689	5,450	*55.6%*	*14.0%*	*1.7%*
OPM	*5.8%*	*6.1%*	*7.8%*	*8.5%*	*6.8%*	*7.7%*	*2.7%p*	*0.7%p*	*-0.1%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 목표주가 산정 PER Multiple

(단위: 억원,%,%p)	2026E	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,350	
주식수 (만주)	877	보통주 기말 발행 주식 수 (자기주식수 제외)
EPS (원)	26,803	
적정 PER (배)	12	
적정주가 (원)	321,636	**320,000원**
상승여력 (%)	32.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계(004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,894	7,050	7,160
매출원가	2,502	2,518	2,660	2,700	2,720
매출총이익	3,855	4,053	4,234	4,350	4,440
판관비	3,215	3,576	3,765	3,805	3,854
영업이익	640	477	469	545	586
EBITDA	1,137	958	950	1,026	1,067
영업외손익	-187	-282	-330	-135	-116
외환관련손익	5	-31	-15	-13	-11
이자손익	-127	-154	-168	-165	-160
관계기업관련손익	-7	-12	-11	-8	-6
기타	-57	-85	-136	51	60
법인세비용차감전순손익	453	195	139	410	470
법인세비용	141	8	60	110	130
계속사업순손익	312	187	79	300	340
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	79	300	340
지배지분순이익	225	108	19	235	270
포괄순이익	289	255	148	369	409
지배지분포괄이익	205	180	104	260	288

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	653	895	939
당기순이익	312	187	79	300	340
감가상각비	444	426	426	426	426
외환손익	5	35	15	13	11
종속,관계기업관련손익	7	12	11	8	6
자산부채의 증감	-121	-41	-135	-105	-97
기타현금흐름	144	157	256	253	253
투자활동 현금흐름	-912	-981	-850	-905	-991
투자자산	-6	95	-77	-37	-26
유형자산 증가 (CAPEX)	-601	-895	-600	-700	-800
유형자산 감소	5	10	11	13	15
기타현금흐름	-310	-192	-183	-181	-180
재무활동 현금흐름	-16	-17	-459	-461	-462
단기차입금	274	-229	4	2	1
사채 및 장기차입금	-74	563	0	0	0
자본	0	21	0	0	0
현금배당	-79	-82	-39	-39	-39
기타현금흐름	-138	-290	-424	-424	-424
연결범위변동 등 기타	1	2	669	600	584
현금의 증감	-136	-220	12	129	69
기초 현금	938	802	582	595	724
기말 현금	802	582	595	724	794
NOPLAT	640	477	469	545	586
FCF	191	-120	53	195	139

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	2,442	2,613	2,712
현금및현금성자산	802	582	595	724	794
매출채권 및 기타채권	716	597	626	640	650
재고자산	891	979	1,027	1,051	1,067
비유동자산	12,078	12,729	12,915	13,159	13,489
유형자산	7,280	7,795	7,959	8,220	8,579
관계기업등 지분관련자산	935	930	976	998	1,014
기타투자자산	1,363	1,309	1,340	1,356	1,367
자산총계	14,752	15,072	15,357	15,772	16,201
유동부채	4,944	4,947	5,085	5,152	5,199
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,892	1,935	1,965
단기차입금	1,125	885	885	885	885
유동성장기부채	1,001	1,072	1,072	1,072	1,072
비유동부채	3,468	3,750	3,788	3,807	3,820
장기차입금	368	120	120	120	120
사채	1,523	2,093	2,093	2,093	2,093
부채총계	8,412	8,697	8,874	8,959	9,019
지배지분	4,209	4,265	4,314	4,578	4,878
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,697	3,893	4,124
비지배지분	2,131	2,110	2,170	2,235	2,305
자본총계	6,340	6,375	6,483	6,813	7,182
순차입금	3,874	4,518	4,505	4,376	4,306
총차입금	4,860	5,194	5,198	5,200	5,201

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	1,991	24,368	27,989
BPS	445,995	486,461	492,015	522,179	556,327
EBITDAPS	115,513	97,292	98,150	106,357	110,608
SPS	645,706	667,373	712,433	730,935	742,340
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
PER	8.7	14.4	124.1	9.9	8.6
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.0	8.5	9.5	8.7	8.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-18.6	3.4	4.9	2.3	1.6
영업이익 증가율 (%)	-0.9	-25.4	-1.7	16.2	7.5
지배순이익 증가율 (%)	-44.6	-52.1	-82.1	1,120.2	14.9
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	61.4	61.7	62.0
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.8	7.7	8.2
지배순이익률 (%)	3.5	1.6	0.3	3.3	3.8
EBITDA 마진 (%)	17.9	14.6	13.8	14.6	14.9
ROIC	6.6	6.5	4.1	5.6	5.7
ROA	1.5	0.7	0.1	1.5	1.7
ROE	5.4	2.5	0.4	5.3	5.7
부채비율 (%)	132.7	136.4	136.9	131.5	125.6
순차입금/자기자본 (%)	92.1	105.9	104.4	95.6	88.3
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.4	2.3	2.7	2.9

현대백화점 (069960): 백화점 호조 지속, 지누스 부진은 단기 부담

화장품/의료기기/유통



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (1/5)	88,400원
상승여력	47%

시가총액	20,004억원
총발행주식수	22,628,813주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	99,419주
52주 고	98,500원
52주 저	46,600원
외인지분율	23.16%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 41.34%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.2)	0.9	88.9
상대	(13.7)	(19.6)	3.5
절대(달러환산)	(4.5)	(2.1)	92.1

- **4Q25 Preview:** 동사 2025년 4분기 실적은 매출액 1조 1,124억원(-5% YoY), 영업이익 1,309억원으로 시장기대치 1,247억원에 부합할 것으로 예상된다. 백화점 4분기 신장률은 10월 +12%, 11월 +10%, 12월 +4%(추정)로 견조한 흐름을 보였다(12월은 주말 일수 감소 영향 -3%p 감안 시 실질 +7%로 추정). 카테고리별로는(11월 기준) 패션 +high single%, 주얼리 +두 자리 수%, 명품 의류/가방 +두 자리 수%, 뷰티/액세서리 +high single%, 가전 +두 자리 수%, 식품 +low single%로. 외국인 매출은 10~12월 +40~50% YoY 수준으로 성장하여 매출 비중이 5%→6%대로 상승, 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다. 면세점은 일매출이 30억 중후반대의 안정적 매출액이 유지될 전망이다. 저마진 거래는 제한하는 운영 기조 하에 이익은 3분기와 유사한 수준인 10억원이 예상된다. 지누스는 관세 협상 종료에도 불구하고 가격 인상에 따른 소비자 적응 기간(3~5개월)과 아마존의 보수적인 재고 운영으로 출하가 감소하고 있다. 여기에 재고 소진 목적의 판촉 비용까지 확대되며, 4분기 손익은 3분기 대비 악화돼 적자 -150억원이 예상된다.
- **투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지:** 2026년 실적은 백화점 중심의 안정적 성장과 지누스의 점진적 회복으로 이익 개선 흐름이 이어질 전망이다. 백화점은 낮은 기저와 패션 소비 회복을 바탕으로 매출 +3~5% 성장이 예상되며, 고정비 구조 축소 효과로 영업이익은 연간 약 4,500억원 수준이 전망된다. 아울렛 비중 확대와 외국인 매출 증가도 실적 안정성에 기여할 전망이다. 면세점은 저마진 매출을 제한하는 보수적 운영 기조 하에 분기 15~20억원, 연간 80억원의 영업이익이 예상되며, 공항 입찰 조건 개선 시 추가 상향 가능성도 존재한다. 지누스는 1분기까지 가격 인상 영향이 일부 지속되겠으나, 2분기부터 정상화가 기대된다. 미국 공장 셧다운 및 물류 통합에 따른 연간 150억원 내외의 비용 절감 효과가 반영되며, 연간 매출은 +10% 내외 성장이 전망된다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,301	4,475	4,620
매출액증가율	-16.1	-0.5	2.7	4.0	3.2
영업이익	303	284	403	450	490
영업이익률	7.2	6.8	9.4	10.1	10.6
지배주주귀속순이익	-80	-36	213	250	282
지배주주 귀속 EPS	-3,409	-1,543	9,412	11,046	12,463
증가율	-155.4	-54.7	-710.0	17.4	12.8
PER	-16.4	-31.6	9.4	8.0	7.1
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.9	5.6	5.3
ROA	-0.7	-0.3	1.9	2.1	2.4
ROE	-1.8	-0.8	4.8	5.3	5.7

자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 실적 추정

현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	**9,517**	**10,238**	**10,368**	**11,752**	**41,876**	**10,981**	**10,803**	**10,103**	**11,124**	**43,010**
백화점	5,940	6,119	5,683	6,608	24,346	5,890	5,901	5,768	6,850	24,409
면세점	2,405	2,405	2,282	2,630	9,721	2,935	2,935	2,225	2,100	10,195
지누스	1,522	2,063	2,729	2,890	9,204	2,499	2,295	2,417	2,550	9,761
매출액 YoY	*-13*	*6*	*3*	*4*	*0*	*15*	*6*	*-3*	*-5*	*3*
백화점	*4*	*3*	*-2*	*1*	*1*	*-1*	*-4*	*1*	*4*	*0*
면세점	*-28*	*24*	*-4*	*12*	*-3*	*22*	*22*	*-2*	*-20*	*5*
지누스	*-34*	*-6*	*23*	*2*	*-3*	*64*	*11*	*-11*	*-12*	*6*
영업이익	**689**	**428**	**646**	**1,077**	**2,840**	**1,125**	**869**	**727**	**1,309**	**4,030**
백화점	1,031	710	710	1,138	3,589	972	690	893	1,550	4,105
면세점	-52	-39	-80	-118	-288	-19	-13	13	10	-9
지누스	-191	-142	119	161	-53	275	291	-78	-150	338
PPA상각비	-101	-101	-101	-101	-403	-101	-101	-101	-101	-404
영업이익 YoY	*-12*	*-23*	*-13*	*12*	*-6*	*63*	*103*	*13*	*21*	*42*
백화점	*8*	*16*	*-11*	*-5*	*1*	*-6*	*-3*	*26*	*36*	*14*
면세점	*적축*	*적확*	*적전*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*흑전*	*적축*
지누스	*19*	*적전*	*277*	*853*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적전*	*흑전*
영업이익률	*7*	*4*	*6*	*9*	*7*	*10*	*8*	*7*	*12*	*9*
백화점	*17*	*12*	*12*	*17*	*15*	*17*	*12*	*15*	*23*	*17*
면세점	*-2*	*-2*	*-4*	*-4*	*-3*	*-1*	*0*	*1*	*0*	*0*
지누스	*-13*	*-7*	*4*	*6*	*-1*	*11*	*13*	*-3*	*-7*	*3*

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원,%,%p)	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	11,310	43,197	47,250	11,124	43,010	44,750	*-1.6%*	*-0.4%*	*-5.3%*
영업이익	1,190	3,910	4,500	1,309	4,030	4,500	*10.0%*	*3.1%*	*0.0%*
OPM	*10.5%*	*9.1%*	*9.5%*	*11.8%*	*9.4%*	*10.1%*	*1.2%p*	*0.3%p*	*0.5%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점(069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,301	4,475	4,620
매출원가	1,715	1,722	1,760	1,820	1,870
매출총이익	2,493	2,465	2,541	2,655	2,750
판관비	2,189	2,181	2,138	2,205	2,260
영업이익	303	284	403	450	490
EBITDA	727	712	831	878	918
영업외손익	-262	-278	-63	-60	-55
외환관련손익	3	24	10	12	14
이자손익	-64	-49	-40	-32	-29
관계기업관련손익	26	25	23	22	22
기타	-227	-278	-56	-61	-62
법인세비용차감전순손익	42	6	340	390	435
법인세비용	81	7	90	100	110
계속사업순손익	-40	-1	250	290	325
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	250	290	325
지배지분순이익	-80	-36	213	250	282
포괄순이익	-48	22	273	313	348
지배지분포괄이익	-90	-48	-588	-674	-750

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	1,102	992	1,034
당기순이익	-40	-1	250	290	325
감가상각비	358	360	360	360	360
외환손익	4	-15	-10	-12	-14
종속,관계기업관련손익	0	0	-23	-22	-22
자산부채의 증감	131	90	123	-26	-17
기타현금흐름	305	299	402	402	402
투자활동 현금흐름	-595	-193	-494	-689	-682
투자자산	-164	200	-7	-11	-9
유형자산 증가 (CAPEX)	-357	-475	-500	-700	-700
유형자산 감소	2	41	22	32	36
기타현금흐름	-77	41	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	-195	-586	-241	-218	-219
단기차입금	-115	-367	3	5	4
사채 및 장기차입금	-69	-43	-40	-40	-40
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-38	-41	-41	-41
기타현금흐름	31	-138	-163	-142	-142
연결범위변동 등 기타	1	6	-101	-70	-82
현금의 증감	-31	-38	266	15	51
기초 현금	195	164	126	392	407
기말 현금	164	126	392	407	458
NOPLAT	303	284	403	450	490
FCF	401	259	602	292	334

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,232	3,324	3,439
현금및현금성자산	164	126	392	407	458
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,143	1,189	1,228
재고자산	613	617	500	520	537
비유동자산	8,595	8,172	8,228	8,479	8,724
유형자산	5,607	5,790	5,907	6,216	6,519
관계기업등 지분관련자산	593	86	88	92	95
기타투자자산	243	242	247	254	261
자산총계	11,713	11,218	11,460	11,803	12,162
유동부채	3,447	3,288	3,347	3,437	3,512
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,391	1,448	1,495
단기차입금	924	559	559	559	559
유동성장기부채	410	556	556	556	556
비유동부채	1,987	1,695	1,668	1,649	1,625
장기차입금	59	211	171	131	91
사채	828	519	519	519	519
부채총계	5,433	4,983	5,015	5,086	5,138
지배지분	4,468	4,395	4,569	4,801	5,065
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,925	4,134	4,375
비지배지분	1,812	1,839	1,876	1,916	1,959
자본총계	6,279	6,234	6,445	6,717	7,024
순차입금	1,541	1,349	1,045	994	907
총차입금	2,850	2,441	2,404	2,369	2,333

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	9,412	11,046	12,463
BPS	204,415	201,113	211,873	222,637	234,888
EBITDAPS	31,085	30,575	36,740	38,817	40,585
SPS	179,787	179,718	190,067	197,757	204,164
DPS	1,300	1,400	1,900	1,900	1,900
PER	-16.4	-31.6	9.4	8.0	7.1
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.9	5.6	5.3
PSR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-16.1	-0.5	2.7	4.0	3.2
영업이익 증가율 (%)	-5.4	-6.4	41.9	11.7	8.9
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	17.4	12.8
매출총이익률 (%)	59.2	58.9	59.1	59.3	59.5
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.4	10.1	10.6
지배순이익률 (%)	-1.9	-0.9	5.0	5.6	6.1
EBITDA 마진 (%)	17.3	17.0	19.3	19.6	19.9
ROIC	-4.2	-0.5	4.5	5.1	5.3
ROA	-0.7	-0.3	1.9	2.1	2.4
ROE	-1.8	-0.8	4.8	5.3	5.7
부채비율 (%)	86.5	79.9	77.8	75.7	73.1
순차입금/자기자본 (%)	34.5	30.7	22.9	20.7	17.9
영업이익/금융비용 (배)	2.7	2.8	4.3	4.9	5.4



PART 7

전력기기, 4Q25 실적 컨센서스 부합 전망

손현정

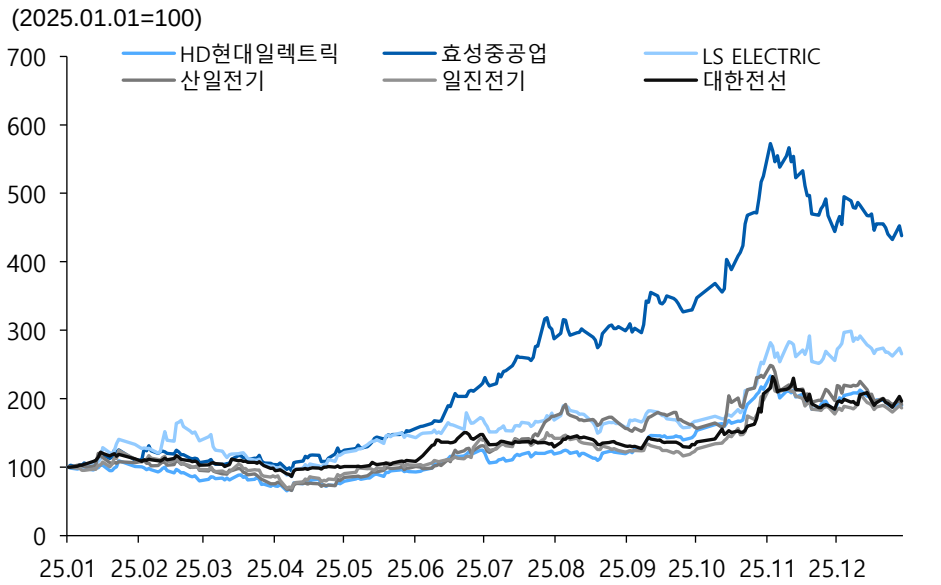
전력기기/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

전력기기, 4Q25 실적 컨센서스 부합 전망

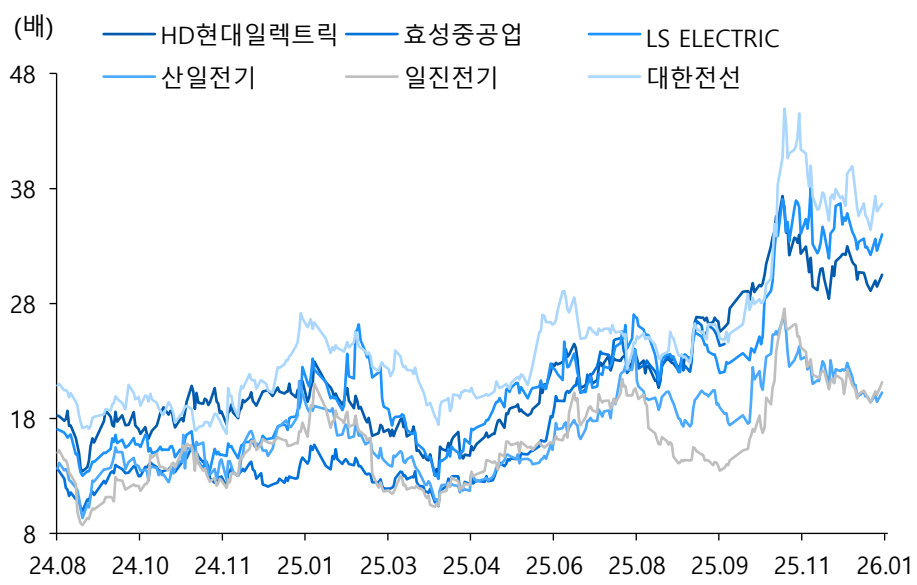
- 전력기기 업종의 4Q25 실적은 컨센서스에 대체로 부합할 전망이다. 다만 컨센서스 눈높이가 이미 높은 만큼, 단기적인 서프라이즈 실적 가능성은 크지 않다. 이로 인해 연말을 앞두고 차익실현 매물이 출회되며 최근 주가 조정이 나타난 것으로 판단된다.
- **주가 조정은 수급 요인, 밸류에이션 부담은 제한적:** 주요 종목들은 최근 1~2개월간 약 15% 하락했다. 26F 기준 업종 평균 PER 약 25배는 코스피 레벨 상승을 감안하면 과도한 수준은 아니다. 4Q 실적 모멘텀 부재 속에서 수급 부담이 단기 조정으로 이어진 국면이다.
- **펀더멘털 재확인 국면 진입:** 1H25 딥시크 및 MS AI Capex 축소 이슈 당시에도 전력기기 업종은 단기 급락을 경험했으나, 이후 펀더멘털 훼손은 제한적이었음을 확인한 바 있다. 이미 상당 폭의 조정이 진행된 만큼, 현 시점에서는 단기 실적 모멘텀 부재보다는 중장기 전력 인프라 투자와 구조적 수요 확대에 주목할 필요가 있다. 주가 하락은 기회로 판단한다.

당사 커버리지 6개사 주가 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개사 밸류에이션 비교



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

전력기기 3사, 북미향 매출 비중 추가 확대

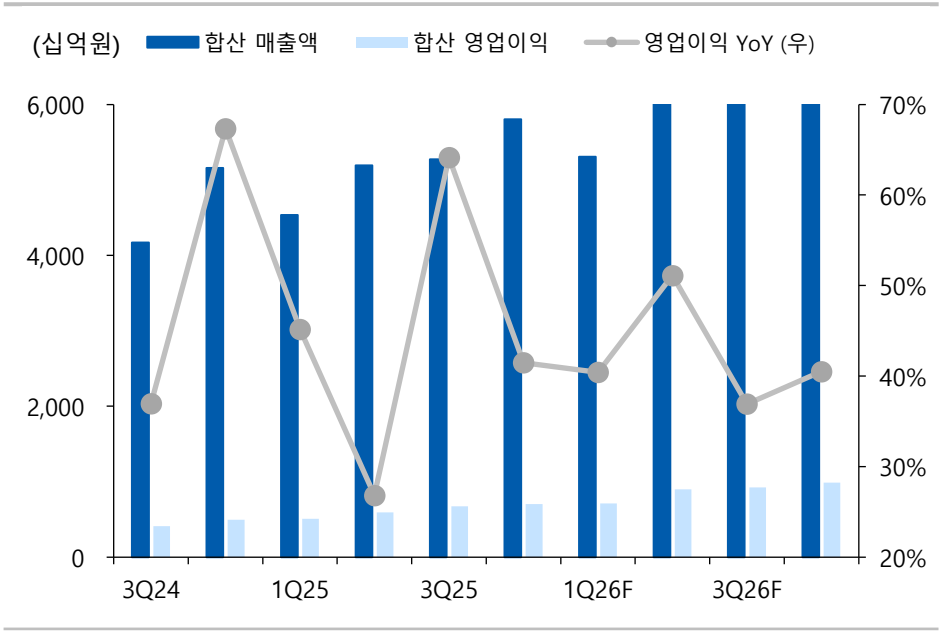
- 2025년 당사 전력기기 커버리지 6개 기업의 합산 매출액은 20조 8,021억원(YoY +15.7%), 영업이익은 2조 4,783억원(YoY +43.6%)으로 전망된다. 매출 성장률을 크게 상회하는 영업이익 증가세가 이어질 것으로 판단된다. 북미향 고마진 제품의 매출 비중 확대가 지속되며, 전반적인 이익 체력 개선 흐름이 유지될 전망이다.
- **4Q25 YoY 고성장세 유지:** 4Q25 합산 매출액은 5조 8,019억원(YoY +12.4%, QoQ +10.0%), 영업이익은 7,020억원(YoY +41.5%, QoQ +4.0%)으로 전망된다. 4분기는 계절적으로 인건비 비중이 확대되는 시기로, 영업이익의 QoQ 증가 폭은 제한적일 것으로 판단된다. 다만, YoY 기준으로는 고마진 제품 믹스 효과가 이어지며 고성장 기조는 유지될 전망이다.
- **2026년 북미 비중 확대에 따른 성장 가속화:** 2026년 당사 전력기기 커버리지 6개 기업의 합산 매출액은 24조 4,581억원(YoY +17.6%), 영업이익은 3조 5,205억원(YoY +42.1%)으로 고성장세가 지속될 것으로 전망된다. 주요 전력기기 3사를 중심으로 북미향 매출 비중이 추가 확대되며, 고마진 프로젝트 기여도가 영업이익 증가를 주도할 것으로 판단된다.

4Q25 실적 추정 컨센비교

(십억원)		4Q25F	4Q24	YoY	컨센서스	Diff
HD현대일렉트릭	매출액	1,143.4	815.7	40.2%	1,134.3	부합
	영업이익	272.3	166.3	63.7%	277.6	부합
	OPM	23.8%	20.4%	3.4%p	24.5%	부합
효성중공업	매출액	1,651.4	1,571.5	5.1%	1,724.4	부합
	영업이익	197.3	132.2	49.2%	212.3	부합
	OPM	11.9%	8.4%	3.5%p	12.3%	부합
LS ELECTRIC	매출액	1,417.0	1,359.6	4.2%	1,419.9	부합
	영업이익	109.7	119.9	-8.5%	122.0	하회
	OPM	7.7%	8.8%	-1.1%p	8.6%	하회
산일전기	매출액	141.9	108.4	30.9%	147.4	부합
	영업이익	48.5	33.7	43.8%	52.5	부합
	OPM	34.2%	31.1%	3.1%p	35.6%	부합
일진전기	매출액	525.3	470.8	11.6%	533.9	부합
	영업이익	39.5	22.3	77.2%	39.6	부합
	OPM	7.5%	4.7%	2.8%p	7.4%	부합
대한전선	매출액	923.0	834.0	10.7%	950.5	부합
	영업이익	34.9	21.8	60.1%	37.5	부합
	OPM	3.8%	2.6%	1.2%p	3.9%	부합

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 커버리지 6개사 합산 매출액 및 합산 영업이익

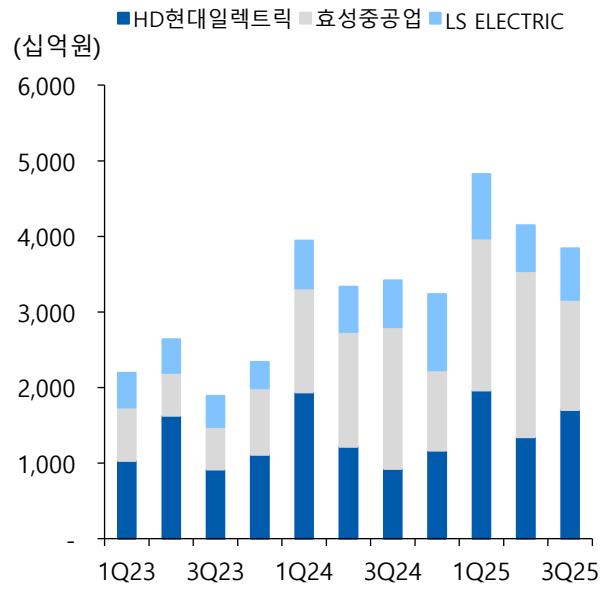


자료: 유안타증권 리서치센터

2026년 데이터센터 수요 확대 본격화

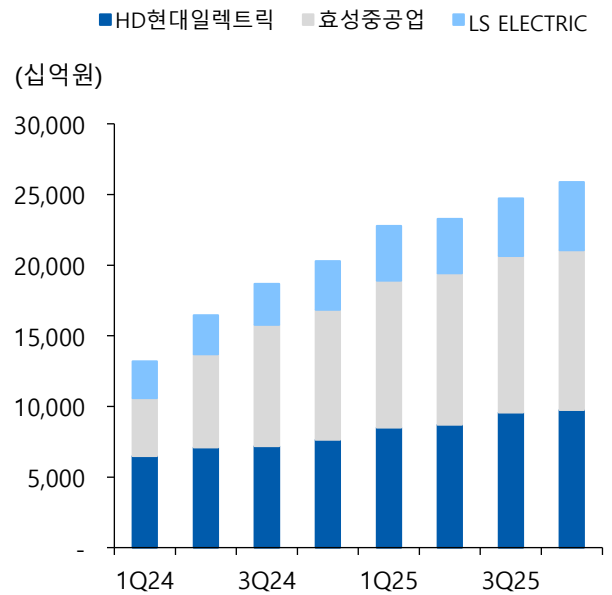
- 현 시점에서는 4Q25 단기 실적 자체보다는 전력기기 산업 전반의 중장기 성장세와 수요 구조 변화가 이어지고 있는지에 대한 점검이 더욱 중요하다. 업종은 여전히 슈퍼사이클 구간에 위치해 있으며, 실적보다는 신규수주와 수주잔고 등 지표에 대한 관심이 유효한 시점이다. 주가 사이클 측면에서도 현 국면은 단기 변동성에 따른 조정 구간으로 판단되며, 구조적인 하락 추세로의 전환은 아니다. 2026년에도 중장기 상승 사이클은 지속될 전망이다.
- **구조적 수주 성장세 재확인:** 4Q25 중 공시 및 기사로 확인된 전력기기 3사의 신규수주 규모는 이미 2024년 연간 수주를 상회한 상황이다. 3사의 합산 수주잔고는 25조원을 넘어섰으며, 이는 작년 수주잔고 대비 약 128% 수준이다. 구조적인 성장 흐름은 여전히 유효한 것으로 판단된다.
- **2026년은 데이터센터 수요 주목:** 현재 전력기기 업체 매출 중 데이터센터·AI 관련 비중은 약 10% 내외로 파악된다. 나머지는 미국 노후 설비 교체, 리쇼어링, 신재생에너지 계통 연계 수요가 중심이며, 해당 사이클은 산업 구조상 최소 2030년까지 이어질 가능성이 높다. 2026년에는 데이터센터향 수주 비중이 추가 확대될 것으로 전망된다.

전력기기 3사 합산 신규수주 추이



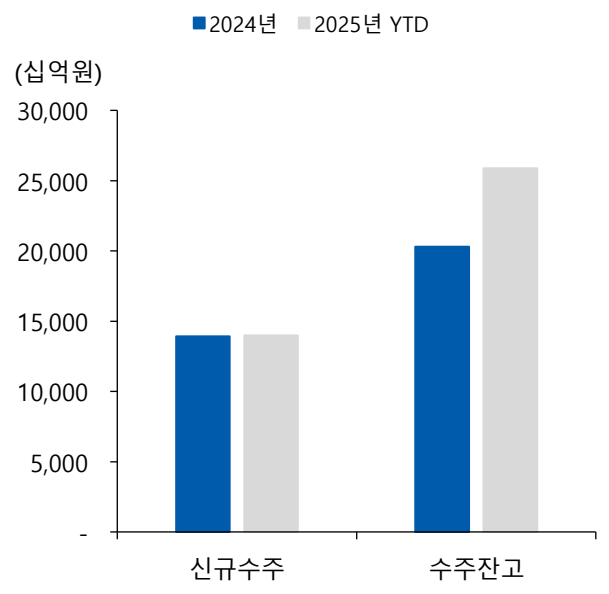
자료: 유안타증권 리서치센터

전력기기 3사 합산 수주잔고 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

25' YTD 전력기기 3사 신규 수주 및 수주잔고 24' 상회



자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation – 초고압 변압기 Peer Table

초고압 변압기 업체 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러, 십억JPY, 백만EUR)		효성중공업	LS ELECTRIC	HD 현대일렉트릭	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		17,838	15,240	31,289	4,275	2,971	65,563	184,990	24,608	23,051	123,726
매출액	2024	4,895	4,552	3,322	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	5,877	4,858	4,060	502	1,956	28,040	37,299	5,840	9,783	39,077
	2026F	7,324	5,848	4,699	701	2,146	31,347	41,889	6,298	10,310	43,613
영업이익	2024	362	390	669	109	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	684	406	947	175	146	1,611	1,901	1,294	933	1,557
	2026F	1,078	622	1,225	263	187	1,990	4,095	1,435	1,135	4,424
영업이익률	2024	7.4%	8.6%	20.1%	32.6%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	11.6%	8.4%	23.3%	34.9%	7.5%	5.7%	5.1%	22.2%	9.5%	4.0%
	2026F	14.7%	10.6%	26.1%	37.5%	8.7%	6.3%	9.8%	22.8%	11.0%	10.1%
당기순이익 (지배)	2024	223	239	502	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	427	271	701	150	93	1,038	2,139	898	616	1,414
	2026F	740	469	962	211	142	1,310	3,688	982	811	3,213
PER	2024	16.4	18.3	27.1	21.9	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	41.8	56.1	44.6	28.6	31.8	61.9	84.1	26.7	36.7	73.0
	2026F	24.1	32.5	32.5	20.3	21.0	49.1	48.8	24.4	27.9	32.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내 기업은 당사 추정치, 시가총액은 26.01.05 기준

Valuation – 배전 변압기 Peer Table

배전 변압기 업체 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러, 백만EUR, 백만TWD)		LS ELECTRIC	산일전기	제룡전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		15,240	4,275	605	127,422	67,142	133,275	107,666	235,015
매출액	2024	4,552	334	263	24,878	8,012	41,273	30,375	20,203
	2025F	4,858	502	243	27,506	10,221	40,000	34,625	24,297
	2026F	5,848	701	226	30,147	12,347	42,647	36,473	30,770
영업이익	2024	390	109	98	4,870	1,382	7,223	4,848	4,891
	2025F	406	175	84	5,458	2,063	6,966	6,177	5,599
	2026F	622	263	78	6,387	2,710	7,764	6,934	8,205
영업이익률	2024	8.6%	32.6%	37.2%	19.6%	17.2%	17.5%	16.0%	24.2%
	2025F	8.4%	34.9%	34.5%	19.8%	20.2%	17.4%	17.8%	23.0%
	2026F	10.6%	37.5%	34.5%	21.2%	22.0%	18.2%	19.0%	26.7%
당기순이익(지배)	2024	239	84	80	3,794	496	4,618	3,639	4,286
	2025F	271	150	71	4,166	1,393	4,477	4,578	4,672
	2026F	469	211	62	4,909	1,867	5,393	5,682	6,607
PER	2024	18.3	21.9	13.1	32.4	87.6	31.1	25.0	38.5
	2025F	56.1	28.6	7.9	30.6	48.2	29.8	23.5	50.3
	2026F	32.5	20.3	9.1	26.0	36.0	24.7	18.9	35.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) LS ELECTIRC과 산일전기는 당사 추정치, 시가총액은 26.01.05 기준

Valuation – 전선 Peer Table

전선 업체 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만EUR, 십억JPY)		일진전기	대한전선	LS에코에너지	가온전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric Industries Ltd. (5802)
시가총액		2,971	4,792	1,129	1,449	25,776	5,529	5,659	5,261
매출액	2024	1,577	3,291	869	1,727	17,026	8,546	3,252	4,403
	2025F	1,956	3,550	950	2,519	19,704	7,596	3,435	4,680
	2026F	2,146	3,741	1,009	2,604	21,103	7,594	3,519	4,795
영업이익	2024	80	115	45	45	1,303	610	245	227
	2025F	146	120	66	83	1,862	628	265	321
	2026F	187	147	70	104	2,099	584	275	653
영업이익률	2024	5.1%	3.5%	5.2%	2.6%	7.7%	7.1%	7.5%	5.1%
	2025F	7.5%	3.4%	7.0%	3.3%	9.4%	8.3%	7.7%	6.9%
	2026F	8.7%	3.9%	7.0%	4.0%	9.9%	7.7%	7.8%	13.6%
당기순이익 (지배)	2024	46	70	31	25	729	279	337	150
	2025F	93	55	44	54	1,287	511	219	194
	2026F	142	88	47	71	1,269	356	214	261
PER	2024	27.6	30.2	25.6	19.8	23.8	16.3	16.6	11.7
	2025F	31.8	87.7	25.9	25.5	20.0	10.8	25.8	27.2
	2026F	21.0	54.7	24.3	19.2	20.3	15.5	26.4	20.2
PBR	2024	2.0	1.6	5.1	1.2	3.5	2.5	2.2	2.2
	2025F	4.5	2.8	5.4	-	4.1	2.6	3.1	2.0
	2026F	3.9	2.7	4.6	-	3.5	2.3	2.7	2.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 일진전기와 대한전선은 당사 추정치, 시가총액은 26.01.05 기준

효성중공업(298040): 4Q25 Pre – 중공업 성장세 지속 vs 건설은 일회성 부담

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	2,800,000원 (M)
현재주가 (1/5)	1,913,000원
상승여력	46%

시가총액	178,379억원
총발행주식수	9,324,548주
60일 평균 거래대금	1,166억원
60일 평균 거래량	59,894주
52주 고	2,328,000원
52주 저	382,500원
외인지분율	26.08%
주요주주	효성 외 12 인 43.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.9)	35.5	358.2
상대	(12.5)	7.9	151.0
절대(달러환산)	(3.1)	31.6	366.7

- **4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 1조 6,514억원(YoY +5.1%), 영업이익은 1,973억원(YoY +49.2%, OPM 11.9%)으로 전망된다. 중공업 부문 매출액은 1조 1,689억원(YoY +10.0%), 영업이익은 2,014억원(YoY +97.7%, OPM 17.2%)으로, 고성장 흐름이 이어질 것으로 판단된다. 전년대비 조업일수 감소에도 불구하고, 북미향 고단가 물량 비중 확대가 수익성 개선을 견인하고 있다. 반면 건설 부문은 대구 지역 분양률 미달에 따른 추가 충당금 반영으로 영업 적자가 나타날 전망이다. 이에 2025년 연결 매출액은 5조 8,769억원(YoY +20.1%), 영업이익은 6,837억원(YoY +88.6%, OPM 11.6%)으로 예상된다. 중공업 매출액은 4조 1,045억원(YoY +32.4%), 영업이익은 6,557억원(YoY +108.1%, OPM 16.0%)으로, 고마진 북미 프로젝트 비중 확대에 따른 이익 성장세가 뚜렷하게 나타날 전망이다.

- **2026년 초고압 변압기·GIS 동시 성장으로 실적 레벨업**: 2026년 연결 매출액은 7조 3,235억원(YoY +24.6%), 영업이익은 1조 776억원(YoY +57.6%, OPM 14.7%)으로 전망된다. 중공업 매출액은 5조 5,099억원(YoY +34.2%), 영업이익은 1조 416억원(YoY +58.8%, OPM 18.9%)으로, 수익성 추가 확대가 예상된다. **1) 765kV 중심 수주 확대, CAPA 증설 효과 가시화:** 765kV 초고압 변압기 수주가 본격화될 전망이다. 텍사스 지역을 중심으로 AI 데이터센터-전력망 연계 수요가 구조적으로 확대되고 있다. 멤피스 초고압 변압기 공장 및 창원 GIS 공장 증설 효과는 2H26부터 가시화될 전망이다. 미국향 800kV GIS 수출은 동사가 유일하며, 미국 원자력 발전소향 2,600억원 규모 기 수주 물량은 3Q26부터 매출 인식이 시작될 예정이다. 765kV 초고압 변압기와 800kV GIS 동시 공급이 가능한 포트폴리오는 차별화 요인이다. 또한, 국내 HVDC 전압형 변압기 발주도 2026년부터 가능성이 열려 있다. **2) 상대적 밸류에이션 매력 유효:** 현재 주가는 26F 기준 PER 25배 이하로, Peer 대비 밸류에이션 부담은 제한적이다. 단기 주가 조정 이후, 중장기 이익 성장성을 감안할 경우 투자 매력은 여전히 유효하다. 목표주가 280만원을 유지한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,877	7,324	9,498
매출액증가율	22.5	13.8	20.1	24.6	29.7
영업이익	258	362	684	1,078	1,571
영업이익률	6.0	7.4	11.6	14.7	16.5
지배주주귀속순이익	116	223	427	741	1,078
지배주주 귀속 EPS	12,438	23,876	45,774	79,405	115,492
증가율	1,035.4	92.0	91.7	73.5	45.4
PER	10.1	13.4	38.9	24.1	16.6
PBR	1.1	1.6	7.2	6.0	4.4
EV/EBITDA	6.7	8.9	22.6	15.3	10.1
ROA	2.5	4.1	6.4	9.2	10.8
ROE	11.3	14.9	20.3	28.0	30.7

자료: 유안타증권 리서치센터

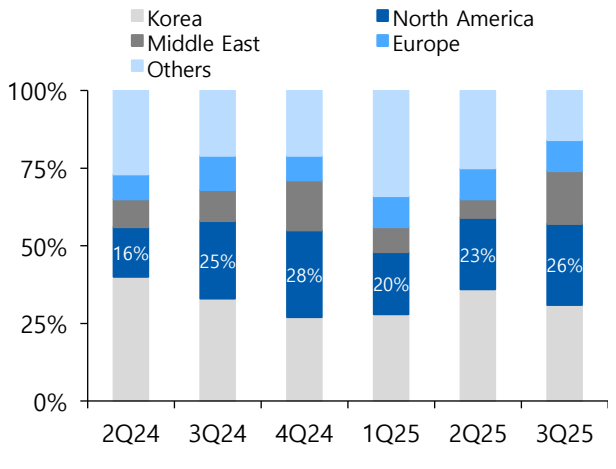
효성중공업 실적 전망

효성중공업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,076.1	1,525.3	1,624.1	1,651.4	1,289.3	1,851.1	2,030.5	2,152.7	4,895.0	5,876.9	7,323.5	9,498.1
중공업	730.8	1061.1	1,143.7	1,168.9	950.1	1,379.4	1,544.0	1,636.4	3,100.3	4,104.5	5,509.9	7,632.3
건설	344.2	463.2	479.3	482.5	339.3	471.6	486.5	516.3	1,792.8	1,769.2	1,813.7	1,865.8
기타 및 연결조정	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.9	4.3	4.2	4.2
% YoY	*9.3%*	*27.8%*	*41.8%*	*5.1%*	*19.8%*	*21.4%*	*25.0%*	*30.4%*	*13.8%*	*20.1%*	*24.6%*	*29.7%*
중공업	*25.5%*	*42.5%*	*60.9%*	*10.0%*	*30.0%*	*30.0%*	*35.0%*	*40.0%*	*20.2%*	*32.4%*	*34.2%*	*38.5%*
건설	*-14.4%*	*3.1%*	*10.6%*	*-5.0%*	*-1.4%*	*1.8%*	*1.5%*	*7.0%*	*4.2%*	*-1.3%*	*2.5%*	*2.9%*
% 매출비중												
중공업	67.9%	69.6%	70.4%	70.8%	73.7%	74.5%	76.0%	76.0%	63.3%	69.8%	75.2%	80.4%
건설	32.0%	30.4%	29.5%	29.2%	26.3%	25.5%	24.0%	24.0%	36.6%	30.1%	24.8%	19.6%
영업이익	102.4	164.3	219.8	197.3	171.1	278.3	308.4	319.8	362.5	683.7	1,077.6	1,570.7
% YoY	*82.3%*	*162.1%*	*97.3%*	*49.2%*	*67.1%*	*69.4%*	*40.3%*	*62.1%*	*40.6%*	*88.6%*	*57.6%*	*45.8%*
% OPM	*9.5%*	*10.8%*	*13.5%*	*11.9%*	*13.3%*	*15.0%*	*15.2%*	*14.9%*	*7.4%*	*11.6%*	*14.7%*	*16.5%*
중공업	90.1	168.5	195.7	201.4	162.2	269.6	293.6	316.2	315.1	655.7	1,041.6	1,531.1
건설	12.1	-4.2	24.0	-4.2	8.9	8.7	14.9	3.6	47.3	27.7	36.0	39.6

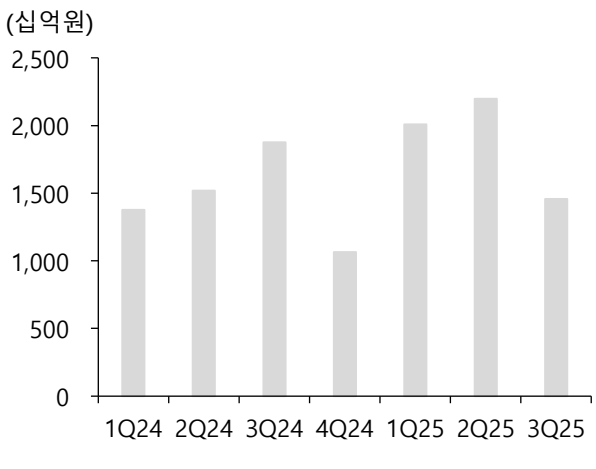
자료: 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 지역별 매출 비중



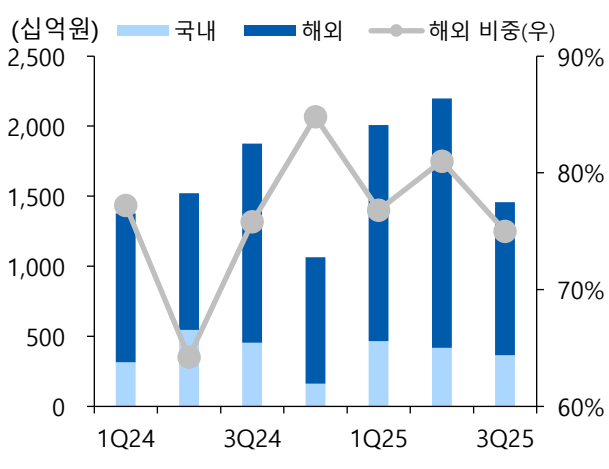
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 신규수주 추이



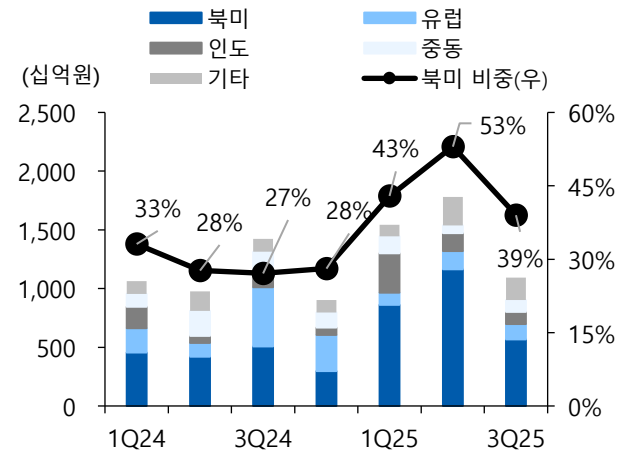
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규수주 내 해외 비중



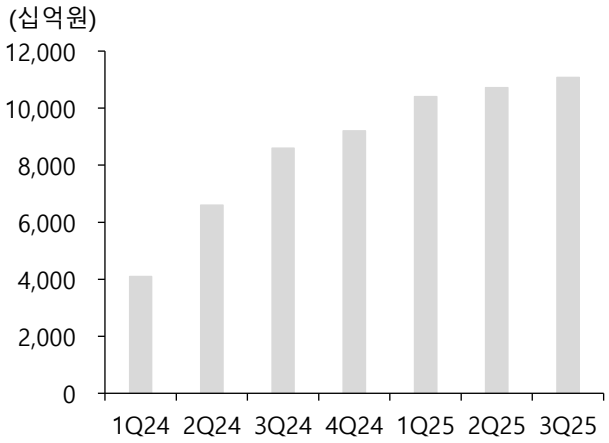
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 신규수주 지역 비중



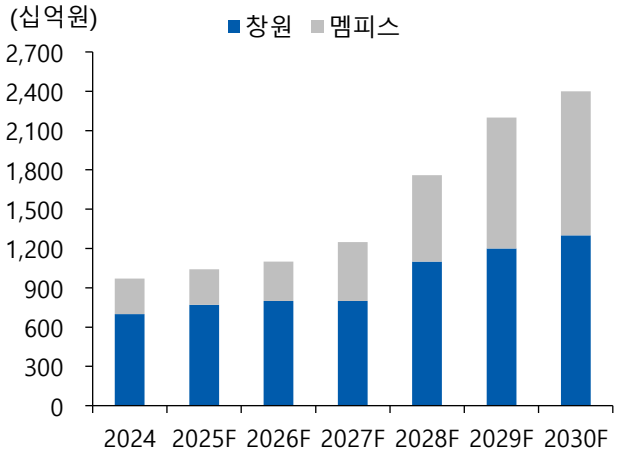
자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 분기별 중공업 부문 수주잔고 추이



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업 초고압변압기 매출 CAPA



자료: 효성중공업, 유안타증권 리서치센터

효성중공업(298040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,301	4,895	5,877	7,324	9,498
매출원가	3,663	4,103	4,656	5,648	7,180
매출총이익	638	792	1,221	1,676	2,318
판관비	380	429	537	598	747
영업이익	258	362	684	1,078	1,571
EBITDA	343	435	757	1,152	1,660
영업외손익	-88	-139	-136	-127	-170
외환관련손익	-7	19	1	-1	-1
이자손익	-80	-26	14	86	195
관계기업관련손익	-3	-2	2	2	2
기타	2	-130	-153	-214	-366
법인세비용차감전순손익	170	224	548	951	1,400
법인세비용	38	1	121	209	322
계속사업순손익	132	223	427	741	1,078
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	223	427	741	1,078
지배지분순이익	116	223	427	740	1,077
포괄순이익	121	852	434	748	1,085
지배지분포괄이익	106	852	434	747	1,084

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	455	412	762	963	1,134
당기순이익	132	223	427	741	1,078
감가상각비	54	59	63	66	82
외환손익	6	-20	-1	1	1
종속,관계기업관련손익	3	2	-2	-2	-2
자산부채의 증감	194	44	126	11	-170
기타현금흐름	65	105	148	146	144
투자활동 현금흐름	-52	-215	-259	-315	-565
투자자산	-15	-97	-61	-90	-135
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-84	-110	-105	-260
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-5	-35	-88	-120	-170
재무활동 현금흐름	-338	-228	-171	-159	-144
단기차입금	-153	-131	34	50	74
사채 및 장기차입금	-160	84	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-23	-47	-51	-61
기타현금흐름	-26	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	0	2	-17	151	388
현금의 증감	65	-29	315	640	813
기초 현금	213	278	249	564	1,203
기말 현금	278	249	564	1,203	2,017
NOPLAT	258	362	684	1,078	1,571
FCF	422	328	652	858	874

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,351	3,036	3,932	5,400	7,460
현금및현금성자산	278	249	564	1,203	2,017
매출채권 및 기타채권	1,093	1,330	1,619	2,017	2,616
재고자산	726	885	1,063	1,325	1,718
비유동자산	2,410	3,182	3,280	3,400	3,705
유형자산	1,281	2,172	2,219	2,258	2,436
관계기업등 지분관련자산	32	36	44	54	71
기타투자자산	372	320	373	452	571
자산총계	4,761	6,219	7,211	8,800	11,165
유동부채	2,811	3,093	3,614	4,381	5,534
매입채무 및 기타채무	1,402	1,437	1,725	2,149	2,788
단기차입금	593	332	332	332	332
유동성장기부채	310	165	165	165	165
비유동부채	726	1,070	1,155	1,280	1,467
장기차입금	306	511	511	511	511
사채	92	52	52	52	52
부채총계	3,537	4,163	4,769	5,660	7,001
지배지분	1,080	1,909	2,295	2,991	4,014
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	892	892	892	892	892
이익잉여금	176	353	733	1,423	2,439
비지배지분	144	147	148	149	150
자본총계	1,224	2,056	2,443	3,140	4,164
순차입금	1,001	728	380	-309	-1,197
총차입금	1,360	1,313	1,347	1,396	1,471

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,438	23,876	45,774	79,405	115,492
BPS	116,016	204,958	246,488	321,194	431,037
EBITDAPS	36,767	46,688	81,213	123,566	178,021
SPS	461,210	524,956	630,263	785,404	1,018,611
DPS	2,500	5,000	5,500	6,500	7,500
PER	10.1	13.4	38.9	24.1	16.6
PBR	1.1	1.6	7.2	6.0	4.4
EV/EBITDA	6.7	8.9	22.6	15.3	10.1
PSR	0.3	0.6	2.8	2.4	1.9

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	22.5	13.8	20.1	24.6	29.7
영업이익 증가율 (%)	80.0	40.6	88.6	57.6	45.8
지배순이익 증가율 (%)	1,035.4	92.0	91.7	73.5	45.4
매출총이익률 (%)	14.8	16.2	20.8	22.9	24.4
영업이익률 (%)	6.0	7.4	11.6	14.7	16.5
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	7.3	10.1	11.3
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.9	12.9	15.7	17.5
ROIC	11.9	18.9	23.1	35.6	48.9
ROA	2.5	4.1	6.4	9.2	10.8
ROE	11.3	14.9	20.3	28.0	30.7
부채비율 (%)	288.9	202.5	195.2	180.3	168.1
순차입금/자기자본 (%)	92.6	38.2	16.6	-10.3	-29.8
영업이익/금융비용 (배)	2.8	4.1	7.7	11.8	16.4

LS ELECTRIC(010120): 4Q25 Pre – 기대는 2026년부터

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	600,000원 (M)
현재주가 (1/5)	508,000원
상승여력	18%

시가총액	152,400 억원
총발행주식수	30,000,000 주
60일 평균 거래대금	1,075억원
60일 평균 거래량	254,138주
52주 고	518,000 원
52주 저	149,100 원
외인지분율	22.21 %
주요주주	LS 외 3 인 48.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.4)	75.2	191.6
상대	(9.3)	39.5	59.8
절대(달러환산)	0.5	70.1	197.0

- **4Q25 Preview – 전력 사업 이익 성장 유지:** 4Q25 연결 매출액은 1조 4,170억원(YoY +4.2%), 영업이익은 1,097억원(YoY -8.5%, OPM 7.7%)으로 전망된다. 전력 사업 매출액은 7,846억원(YoY +4.0%), 영업이익은 824억원(YoY +9.4%, OPM 10.5%)으로, 핵심 사업의 이익 성장세는 유지될 것으로 판단된다. 다만 4Q25 관세 부담과 프로젝트 믹스 영향으로 연결 기준 영업이익은 YoY 감소가 불가피할 전망이다. 이에 따라 2025년 연결 매출액은 4조 8,584억원(YoY +6.7%), 영업이익은 4,064억원(YoY +4.3%, OPM 8.4%)으로 예상되며, 전력 사업 중심의 이익 체력은 안정적으로 유지되는 흐름이다.

- **2026년 초고압 증설·AI 데이터센터 Mix 개선으로 실적 레벨업:** 2026년 연결 매출액은 5조 8,477억원(YoY +20.4%), 영업이익은 6,216억원(YoY +53.0%, OPM 10.6%)으로 전망된다. 전력 사업 매출액은 3조 8,552억원(YoY +28.7%), 영업이익은 4,863억원(YoY +52.8%, OPM 12.6%)으로, 고부가 제품 비중 확대에 따른 이익 레버리지가 본격화될 것으로 판단된다. 부산 초고압 변압기 공장 CAPA는 기존 대비 3배로 확대되며, 병목 공정 개선과 라인 최적화를 통해 2026년 가동률은 70~90% 수준까지 상승할 것으로 예상된다. 또한 올해부터 본격 반영되는 HVDC(LCC) 변압기 매출은 수익성 확대에 기여할 전망이다.

- **AI 데이터센터 수주 경쟁력 확보:** 최근 한 달간 확보한 AI 데이터센터 관련 수주는 7,400억원 이상으로 파악되며, 이는 초고압 변압기–배전변압기–배전반–배전기기 등 전력 계통 전반의 수요를 동반하는 패키지형 수주라는 점에서 의미가 크다. 동사는 데이터센터 전력 인프라 전반의 밸류체인을 확보하고 있어, 글로벌 데이터센터 프로젝트 수주 경쟁력 강화로 직결된다.

- 초고압변압기 CAPA 확장과 데이터센터향 수주 경쟁력 강화를 감안할 때, 2026년 실적 및 수주 성장세는 지속될 것으로 판단하며 목표주가 60만원을 유지한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	4,858	5,848	6,805
매출액증가율	25.3	7.6	6.7	20.4	16.4
영업이익	325	390	406	622	855
영업이익률	7.7	8.6	8.4	10.6	12.6
지배주주귀속순이익	206	239	271	469	625
지배주주 귀속 EPS	6,865	7,957	9,050	15,633	20,849
증가율	128.1	15.9	13.7	72.7	33.4
PER	10.5	18.3	52.9	32.5	24.4
PBR	1.2	2.4	7.0	6.3	5.2
EV/EBITDA	5.9	10.2	29.6	21.7	16.1
ROA	5.8	5.8	5.9	9.2	10.8
ROE	12.6	13.4	14.1	21.3	23.5

자료: 유안타증권 리서치센터

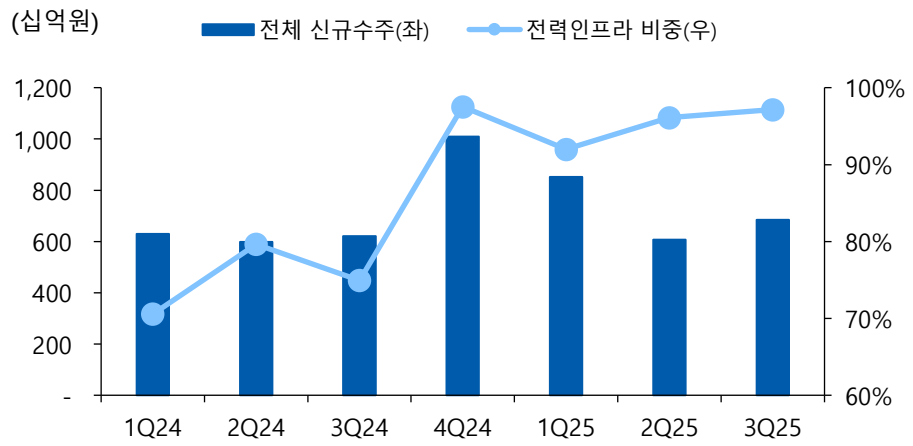
LS ELECTRIC 실적 전망

LS ELECTRIC 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,032.1**	**1,193.0**	**1,216.3**	**1,417.0**	**1,351.6**	**1,427.6**	**1,484.8**	**1,583.6**	**4,551.8**	**4,858.4**	**5,847.7**	**6,805.0**
전력 사업	661.3	812.3	736.7	784.6	924.3	996.7	998.8	935.4	2,765.0	2,994.9	3,855.2	4,719.0
1) 배전기기	231.2	241.4	232.4	220.7	242.7	253.5	244.0	231.8	903.4	925.7	972.0	1,020.6
2) 전력인프라	373.0	506.0	458.7	499.6	642.4	699.5	724.3	662.2	1,513.6	1,837.2	2,728.5	3,566.8
배전반	198.6	288.3	246.4	229.4	337.6	374.8	369.6	275.3	820.3	962.7	1,357.3	1,683.8
변압기	133.1	173.3	168.9	205.6	234.6	244.8	274.5	277.2	517.8	680.9	1,031.0	1,463.8
초고압변압기	89.6	82.7	88.7	127.6	138.9	190.2	186.3	191.4	363.1	388.6	706.8	1,088.2
배전변압기	43.5	90.6	80.2	78.0	95.7	54.6	88.2	85.8	154.7	292.3	324.3	375.6
기타	41.3	44.4	43.4	64.6	70.2	80.0	80.2	109.7	175.5	193.6	340.1	419.2
3) 전력신재생	57.1	64.9	45.7	64.3	39.1	43.7	30.5	41.4	348.0	232.0	154.7	131.6
자동화 사업	76.9	86.3	87.9	79.1	74.6	77.7	74.7	67.2	343.5	330.2	294.3	253.0
자회사 및 연결조정	293.9	294.4	391.7	553.3	352.7	353.3	411.3	580.9	1,443.4	1,533.3	1,698.2	1,833.0
% YoY	***-0.6%***	***5.4%***	***19.1%***	***4.2%***	***31.0%***	***19.7%***	***22.1%***	***11.8%***	***7.6%***	***6.7%***	***20.4%***	***16.4%***
전력 사업	*0.0%*	*14.5%*	*15.1%*	*4.0%*	*39.8%*	*22.7%*	*35.6%*	*19.2%*	*5.9%*	*8.3%*	*28.7%*	*22.4%*
1) 배전기기	*-4.0%*	*3.7%*	*5.9%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*0.1%*	*2.5%*	*5.0%*	*5.0%*
2) 전력인프라	*8.9%*	*32.0%*	*27.2%*	*16.9%*	*72.2%*	*38.2%*	*57.9%*	*32.6%*	*19.8%*	*21.4%*	*48.5%*	*30.7%*
배전반	*26.9%*	*23.7%*	*16.1%*	*5.0%*	*70.0%*	*30.0%*	*50.0%*	*20.0%*	*7.4%*	*17.4%*	*41.0%*	*24.1%*
변압기	*13.1%*	*44.4%*	*39.5%*	*29.3%*	*76.2%*	*41.2%*	*62.5%*	*34.8%*	*22.8%*	*31.5%*	*51.4%*	*42.0%*
초고압변압기	*30.6%*	*-1.1%*	*3.4%*	*2.0%*	*55.0%*	*130.0%*	*110.0%*	*50.0%*	*75.2%*	*7.0%*	*81.9%*	*54.0%*
배전변압기	*-11.4%*	*148.9%*	*127.2%*	*130.0%*	*120.0%*	*-39.8%*	*10.0%*	*10.0%*	*-27.8%*	*88.9%*	*10.9%*	*15.8%*
기타	*-39.6%*	*46.3%*	*59.5%*	*30.0%*	*70.0%*	*80.0%*	*85.0%*	*70.0%*	*124.7%*	*10.3%*	*75.7%*	*23.2%*
3) 전력신재생	*-26.7%*	*-30.3%*	*-23.9%*	*-45.0%*	*-31.5%*	*-32.7%*	*-33.2%*	*-35.6%*	*-22.0%*	*-33.3%*	*-33.3%*	*-14.9%*
자동화 사업	*-13.3%*	*-12.8%*	*13.5%*	*1.0%*	*-2.9%*	*-10.0%*	*-15.0%*	*-15.0%*	*-12.5%*	*-3.9%*	*-10.9%*	*-14.0%*
자회사 및 연결조정	*1.8%*	*-9.2%*	*29.0%*	*5.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*5.0%*	*5.0%*	*17.7%*	*6.2%*	*10.8%*	*7.9%*
영업이익	**87.3**	**108.6**	**100.8**	**109.7**	**137.1**	**153.0**	**164.5**	**167.0**	**389.7**	**406.4**	**621.6**	**854.7**
전력 사업	71.0	91.1	73.9	82.4	100.8	124.9	127.4	133.2	311.9	318.3	486.3	712.8
1) 배전기기	46.3	44.4	40.4	35.2	49.6	48.8	46.4	42.3	182.3	166.3	187.1	206.3
2) 전력인프라	31.0	55.7	45.0	57.6	71.2	83.6	85.5	97.9	146.4	189.3	338.2	529.0
3) 전력신재생	-6.3	-9.0	-11.5	-10.5	-20.0	-7.5	-4.5	-7.0	-16.8	-37.3	-39.0	-22.5
자동화 사업	3.4	4.5	2.4	1.5	3.4	4.7	4.1	1.8	0.8	11.8	14.0	15.0
자회사 및 연결조정	13.0	13.0	24.5	25.8	32.9	23.4	33.0	32.0	77.1	76.3	121.2	127.0
% YoY	***-6.9%***	***-0.9%***	***51.7%***	***-8.5%***	***57.0%***	***40.9%***	***63.2%***	***52.3%***	***20.0%***	***4.3%***	***53.0%***	***37.5%***
전력 사업	*-6.2%*	*-15.0%*	*37.5%*	*9.4%*	*42.0%*	*37.1%*	*72.4%*	*61.8%*	*19.3%*	*2.1%*	*52.8%*	*46.6%*
1) 배전기기	*-21.2%*	*-14.5%*	*4.5%*	*7.0%*	*7.0%*	*10.0%*	*15.0%*	*20.0%*	*4.6%*	*-8.8%*	*12.5%*	*10.2%*
2) 전력인프라	*40.5%*	*-8.1%*	*132.0%*	*30.0%*	*130.0%*	*50.0%*	*90.0%*	*70.0%*	*23.6%*	*29.3%*	*78.7%*	*56.4%*
3) 전력신재생	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*-46.3%*	*122.3%*	*4.5%*	*-42.3%*
자동화 사업	*1,677.3%*	*-12.0%*	*흑전*	*흑전*	*1.0%*	*5.0%*	*70.0%*	*20.0%*	*-95.3%*	*1372.2%*	*19.0%*	*6.8%*
자회사 및 연결조정	*-27.6%*	*-586.9%*	*85.6%*	*-47.0%*	*153.7%*	*80.0%*	*34.6%*	*24.0%*	*65.9%*	*-1.0%*	*59.0%*	*4.7%*
% 영업이익률	***8.5%***	***9.1%***	***8.3%***	***7.7%***	***10.1%***	***10.7%***	***11.1%***	***10.5%***	***8.6%***	***8.4%***	***10.6%***	***12.6%***
전력 사업	*10.7%*	*11.2%*	*10.0%*	*10.5%*	*10.9%*	*12.5%*	*12.8%*	*14.2%*	*11.3%*	*10.6%*	*12.6%*	*15.1%*
자동화 사업	*4.4%*	*5.2%*	*2.7%*	*1.9%*	*4.6%*	*6.1%*	*5.5%*	*2.7%*	*0.2%*	*3.6%*	*4.8%*	*5.9%*
자회사 및 연결조정	*4.4%*	*4.4%*	*6.3%*	*4.7%*	*9.3%*	*6.6%*	*8.0%*	*5.5%*	*5.3%*	*5.0%*	*7.1%*	*6.9%*

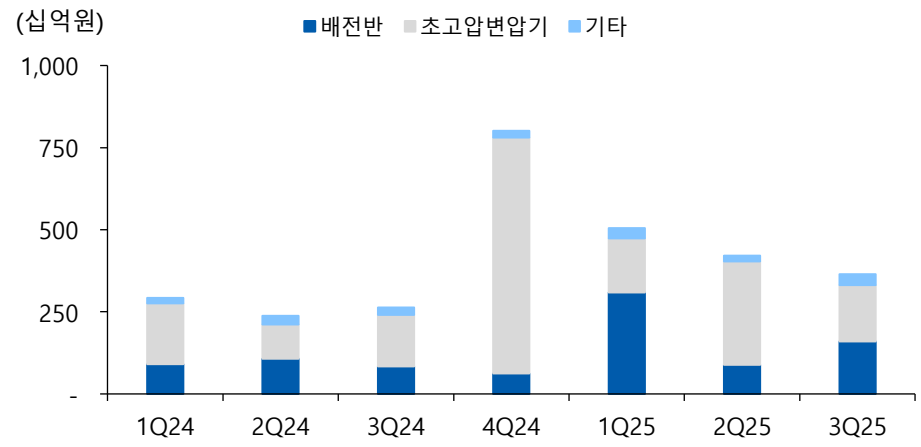
자료: 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 신규수주 추이



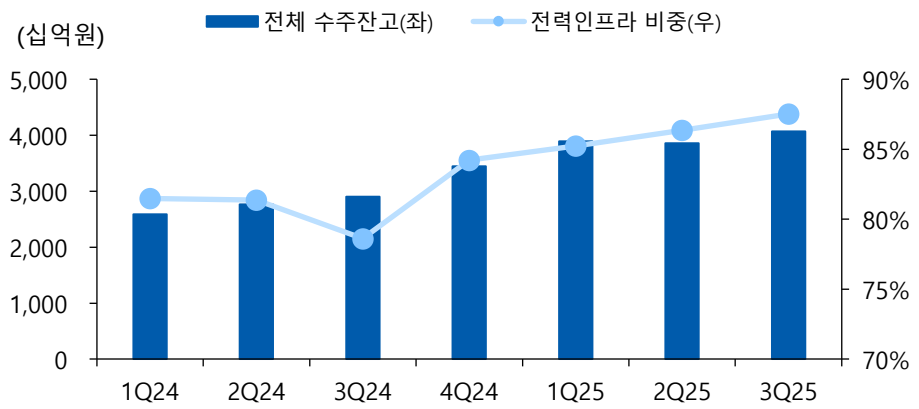
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 신규수주 추이



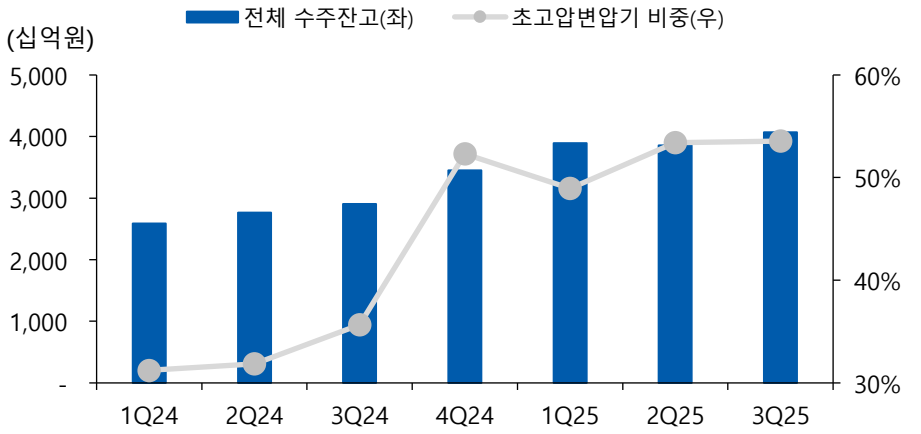
자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력인프라 수주잔고 내 초고압변압기 비중



자료: LS ELECTRIC, 유안타증권 리서치센터

LS ELECTRIC(010120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,230	4,552	4,858	5,848	6,805
매출원가	3,457	3,644	3,855	4,509	5,121
매출총이익	773	908	1,004	1,338	1,684
판관비	449	518	597	717	829
영업이익	325	390	406	622	855
EBITDA	427	503	503	727	966
영업외손익	-61	-56	-28	13	-8
외환관련손익	11	64	10	30	25
이자손익	-19	-22	-25	-20	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-53	-98	-13	3	-17
법인세비용차감전순손익	264	333	379	635	846
법인세비용	56	91	102	159	212
계속사업순손익	208	242	277	476	635
중단사업순손익	0	0	-1	0	0
당기순이익	208	242	276	476	635
지배지분순이익	206	239	271	469	625
포괄순이익	198	213	270	471	630
지배지분포괄이익	196	208	264	459	614

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	215	230	422	442	620
당기순이익	208	242	276	476	635
감가상각비	91	102	87	96	104
외환손익	-2	-43	-10	-30	-25
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-199	-225	-108	-277	-269
기타현금흐름	118	154	178	176	175
투자활동 현금흐름	-193	-256	-129	-277	-301
투자자산	-28	-31	-1	-3	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-113	-145	0	-200	-200
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-54	-81	-128	-74	-98
재무활동 현금흐름	3	82	-302	-290	-294
단기차입금	-38	203	7	22	22
사채 및 장기차입금	107	133	0	0	0
자본	-6	-11	0	0	0
현금배당	-32	-83	-86	-89	-92
기타현금흐름	-28	-160	-223	-223	-223
연결범위변동 등 기타	4	20	185	198	173
현금의 증감	28	76	177	73	198
기초 현금	556	584	660	837	909
기말 현금	584	660	837	909	1,108
NOPLAT	325	390	406	622	855
FCF	102	85	422	242	420

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,605	3,052	3,358	3,943	4,637
현금및현금성자산	584	660	837	909	1,108
매출채권 및 기타채권	822	1,070	1,137	1,368	1,592
재고자산	528	510	544	655	762
비유동자산	1,128	1,433	1,396	1,464	1,570
유형자산	682	861	774	878	974
관계기업등 지분관련자산	3	4	4	5	6
기타투자자산	126	147	148	150	152
자산총계	3,733	4,485	4,753	5,407	6,207
유동부채	1,449	1,846	1,928	2,193	2,448
매입채무 및 기타채무	593	638	681	820	954
단기차입금	277	381	381	381	381
유동성장기부채	165	249	249	249	249
비유동부채	560	749	751	758	765
장기차입금	5	80	80	80	80
사채	509	489	489	489	489
부채총계	2,009	2,595	2,679	2,951	3,213
지배지분	1,713	1,839	2,019	2,394	2,922
자본금	150	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	1,597	1,743	1,929	2,309	2,842
비지배지분	11	51	55	62	71
자본총계	1,724	1,890	2,074	2,456	2,993
순차입금	360	719	488	444	259
총차입금	994	1,449	1,387	1,409	1,430

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,865	7,957	9,050	15,633	20,849
BPS	58,345	61,908	67,890	80,487	98,245
EBITDAPS	14,232	16,783	16,779	24,220	32,216
SPS	141,016	151,728	161,946	194,922	226,834
DPS	2,800	2,900	3,000	3,100	3,300
PER	10.5	18.3	52.9	32.5	24.4
PBR	1.2	2.4	7.0	6.3	5.2
EV/EBITDA	5.9	10.2	29.6	21.7	16.1
PSR	0.5	1.0	3.0	2.6	2.2

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	25.3	7.6	6.7	20.4	16.4
영업이익 증가율 (%)	73.2	20.0	4.3	53.0	37.5
지배순이익 증가율 (%)	128.1	15.9	13.7	72.7	33.4
매출총이익률 (%)	18.3	19.9	20.7	22.9	24.7
영업이익률 (%)	7.7	8.6	8.4	10.6	12.6
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	5.6	8.0	9.2
EBITDA 마진 (%)	10.1	11.1	10.4	12.4	14.2
ROIC	15.3	14.2	13.1	19.0	22.8
ROA	5.8	5.8	5.9	9.2	10.8
ROE	12.6	13.4	14.1	21.3	23.5
부채비율 (%)	116.5	137.3	129.2	120.2	107.4
순차입금/자기자본 (%)	21.0	39.1	24.2	18.5	8.9
영업이익/금융비용 (배)	7.7	8.9	8.0	12.4	16.8

HD현대일렉트릭(267260): 4Q25 Pre – 미주 고마진 물량 확대로 성장세 지속

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	1,000,000원 (U)
현재주가 (1/5)	868,000원
상승여력	15%

시가총액	312,889억원
총발행주식수	36,047,135주
60일 평균 거래대금	1,361억원
60일 평균 거래량	169,828주
52주 고	979,000 원
52주 저	265,000 원
외인지분율	36.65%
주요주주	HD현대 외 3 인 37.40%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	38.9	117.0
상대	(4.0)	10.6	18.9
절대(달러환산)	6.3	34.9	121.0

- **4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 1조 1,434억원(YoY +40.2%), 영업이익은 2,723억원(YoY +63.7%, OPM 23.8%)으로 전망된다. 3Q25에 이어 미주향 전력기기 매출 비중 확대가 지속되며, 고마진 믹스 효과가 수익성 개선을 견인할 것으로 판단된다. 과거 이슈였던 미주 법인 연결조정 문제는 상당 부분 해소된 상황이며, 4Q25에는 3Q25 대비 딜리버리 물량이 증가함에 따라 매출과 이익 모두 추가 개선이 가능할 전망이다. 관세는 보전 시점과 납품 시점 간의 시차로 분기별 OPM 변동성은 일부 존재할 수 있으나, 구조적인 수익성 훼손 가능성은 제한적이다. 이에 따라 2025년 연결 매출액은 4조 597억원(YoY +22.2%), 영업이익은 9,467억원(YoY +41.5%, OPM 23.3%)으로 예상된다.

- **2026년 초고압·ESS 수주 확대와 미주 중심 믹스 개선:** 2026년 연결 매출액은 4조 6,990억원(YoY +15.7%), 영업이익은 1조 2,253억원(YoY +29.4%, OPM 26.1%)으로 전망된다. 765kV 초고압 변압기 공급이 본격화되고 ESS 신규 공급이 더해지며, 고부가 전력기기 중심의 수주 성장세가 이어질 것으로 판단된다. 동사는 이미 2027년 하반기~2028년 물량까지 수주를 확보한 상황으로, 중장기 실적 가시성 역시 높은 수준이다. 또한 2H26 앨라바마 공장 증설 효과에 따른 Q의 소폭 증가도 이어질 전망이다. 미주 전력기기는 동사 내 가장 높은 마진을 기록하고 있으며, 물량 확대가 곧바로 이익 성장으로 연결되는 구조다. AI 데이터센터 관련 매출 비중은 아직 제한적이나 직발주 형태의 수주가 지속적으로 발생하고 있어, 향후 추가적인 믹스 개선 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 업종 내 최상위 수익성을 기반으로 프리미엄 밸류에이션을 적용할 수 있는 구간에 진입했다고 판단한다. 이에 목표주가를 기존 91만원에서 100만원으로 상향한다. 27F EPS에 Peer 평균 대비 30% 프리미엄을 반영한 Target PER 32.5배를 적용했다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,060	4,699	5,326
매출액증가율	28.4	22.9	22.2	15.7	13.3
영업이익	315	669	947	1,225	1,422
영업이익률	11.7	20.1	23.3	26.1	26.7
지배주주귀속순이익	259	502	701	962	1,118
지배주주 귀속 EPS	7,189	13,914	19,441	26,698	31,012
증가율	59.5	93.5	39.7	37.3	16.2
PER	8.3	18.6	39.8	32.5	28.0
PBR	2.0	6.2	13.9	11.5	8.7
EV/EBITDA	7.3	12.5	27.0	23.3	19.6
ROA	9.7	15.0	16.4	18.2	17.4
ROE	27.7	39.3	39.9	40.6	35.4

자료: 유안타증권 리서치센터

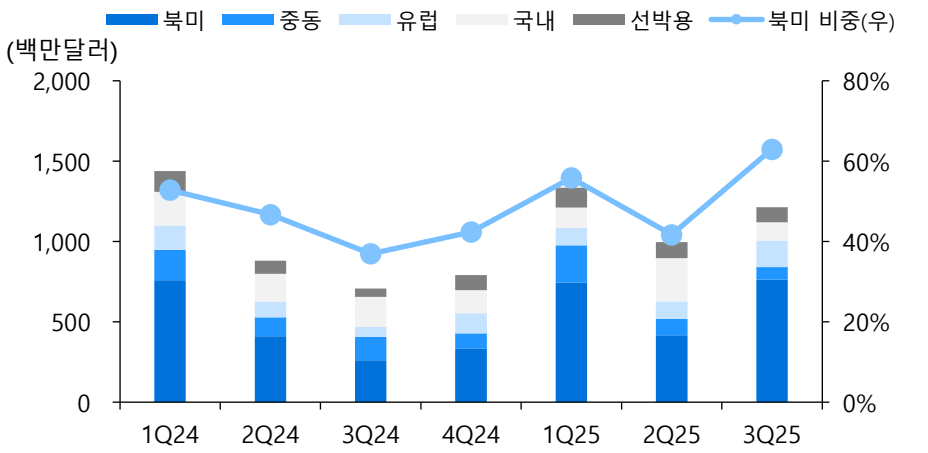
HD현대일렉트릭 실적 전망

HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,014.7	906.2	995.4	1,143.4	1,083.2	1,174.4	1,148.7	1,292.7	3,322.4	4,059.7	4,699.0	5,325.8
전력기기	463.7	484.0	587.8	697.0	602.8	701.8	705.4	801.5	1,588.9	2,232.5	2,811.5	3,233.2
회전기기	166.8	146.0	143.4	131.8	171.8	156.2	151.5	141.1	537.1	588.0	620.6	664.0
배전기기	179.2	192.3	175.0	214.1	206.1	211.5	193.7	239.6	867.7	760.6	850.8	970.9
종속법인 및 연결조정	205.0	83.9	89.2	100.5	102.5	104.9	98.2	110.6	328.6	478.6	416.1	457.7
% YoY	*26.7%*	*-1.2%*	*26.2%*	*40.2%*	*6.8%*	*29.6%*	*15.4%*	*13.1%*	*22.9%*	*22.2%*	*15.7%*	*13.3%*
전력기기	*46.1%*	*28.2%*	*87.7%*	*20.0%*	*30.0%*	*45.0%*	*20.0%*	*15.0%*	*30.6%*	*40.5%*	*25.9%*	*15.0%*
회전기기	*17.1%*	*4.2%*	*9.2%*	*7.0%*	*3.0%*	*7.0%*	*5.7%*	*7.0%*	*14.6%*	*9.5%*	*5.5%*	*7.0%*
배전기기	*-24.9%*	*-24.4%*	*0.1%*	*7.0%*	*15.0%*	*10.0%*	*10.7%*	*11.9%*	*42.8%*	*-12.3%*	*11.9%*	*14.1%*
종속법인 및 연결조정	*99.8%*	*-42.1%*	*-47.3%*	*흑전*	*-50.0%*	*25.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*-19.8%*	*45.7%*	*-13.1%*	*10.0%*
% 매출비중												
전력기기	45.7%	53.4%	59.0%	61.0%	55.7%	59.8%	61.4%	62.0%	47.8%	55.0%	59.8%	60.7%
회전기기	16.4%	16.1%	14.4%	11.5%	15.9%	13.3%	13.2%	10.9%	16.2%	14.5%	13.2%	12.5%
배전기기	17.7%	21.2%	17.6%	18.7%	19.0%	18.0%	16.9%	18.5%	26.1%	18.7%	18.1%	18.2%
종속법인 및 연결조정	20.2%	9.3%	9.0%	8.8%	9.5%	8.9%	8.5%	8.6%	9.9%	11.8%	8.9%	8.6%
영업이익	218.2	209.1	247.1	272.3	271.7	316.2	305.1	332.3	669.0	946.7	1,225.3	1,421.6
% YoY	*69.4%*	*-0.4%*	*50.8%*	*63.7%*	*24.5%*	*51.2%*	*23.5%*	*22.0%*	*112.2%*	*41.5%*	*29.4%*	*16.0%*
% OPM	*21.5%*	*23.1%*	*24.8%*	*23.8%*	*25.1%*	*26.9%*	*26.6%*	*25.7%*	*20.1%*	*23.3%*	*26.1%*	*26.7%*

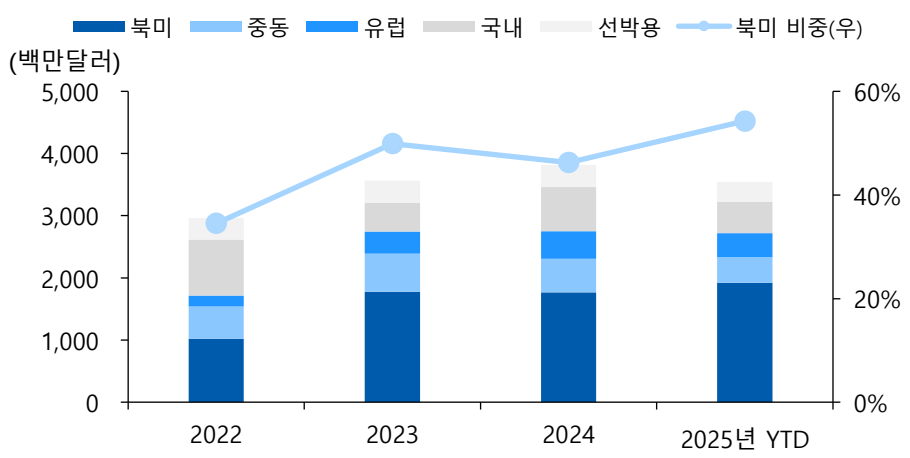
자료: 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 지역별 신규수주 추이



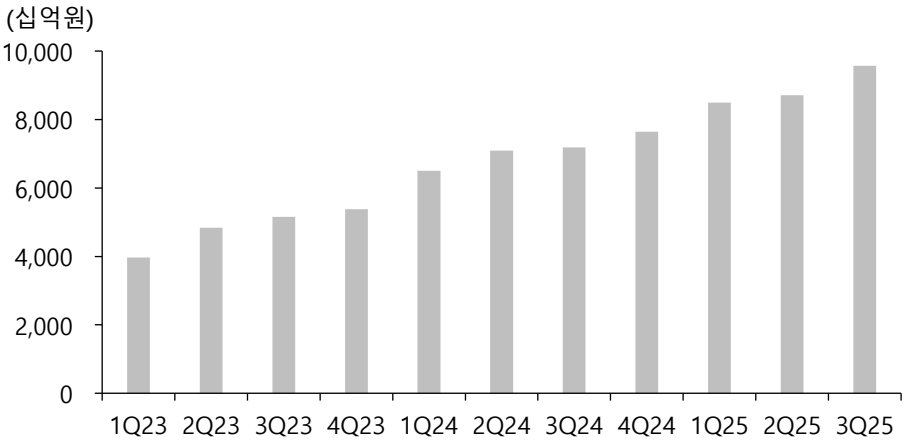
자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 연간 신규수주 추이



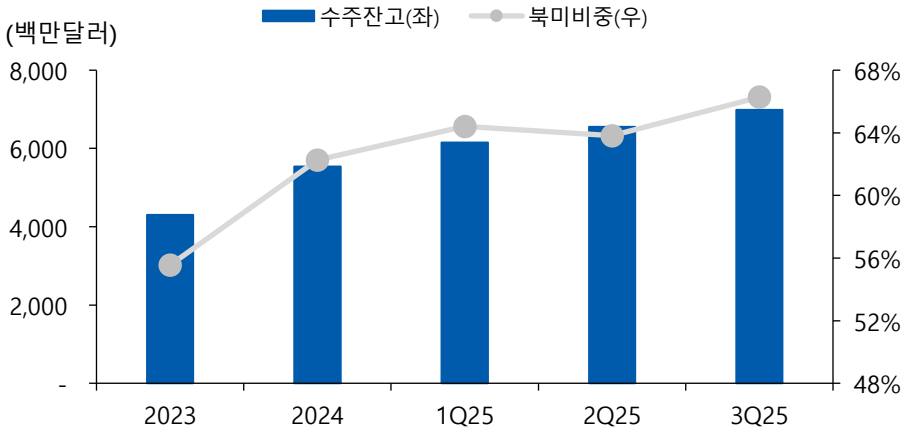
자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 수주잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 수주잔고 내 북미 비중



자료: HD현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭(267260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,060	4,699	5,326
매출원가	2,092	2,278	2,678	2,974	3,332
매출총이익	610	1,045	1,381	1,725	1,994
판관비	295	376	435	499	573
영업이익	315	669	947	1,225	1,422
EBITDA	368	734	1,011	1,292	1,501
영업외손익	-5	-19	-18	-6	27
외환관련손익	2	85	50	20	20
이자손익	-33	-16	7	25	47
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	27	-88	-75	-50	-40
법인세비용차감전순손익	311	650	929	1,220	1,448
법인세비용	51	152	232	263	338
계속사업순손익	259	498	696	956	1,111
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	696	956	1,111
지배지분순이익	259	502	701	962	1,118
포괄순이익	244	522	725	955	1,110
지배지분포괄이익	244	526	729	961	1,116

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,057	1,395	1,568
당기순이익	259	498	696	956	1,111
감가상각비	44	57	56	60	74
외환손익	0	0	-50	-20	-20
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-347	361	308	353	359
기타현금흐름	20	117	46	45	45
투자활동 현금흐름	-93	-143	-93	-105	-192
투자자산	0	0	-1	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-75	-122	-86	-100	-187
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-21	-6	-5	-5
재무활동 현금흐름	118	-518	-305	-329	-345
단기차입금	64	-274	13	12	11
사채 및 장기차입금	81	-71	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-221	-243	-259
기타현금흐름	-9	-97	-97	-97	-97
연결범위변동 등 기타	1	21	-247	-332	-337
현금의 증감	3	394	412	629	694
기초 현금	173	176	570	982	1,610
기말 현금	176	570	982	1,610	2,304
NOPLAT	315	669	947	1,225	1,422
FCF	-98	912	971	1,295	1,381

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,677	4,731	5,841
현금및현금성자산	176	570	982	1,610	2,304
매출채권 및 기타채권	659	831	1,030	1,192	1,352
재고자산	850	1,081	1,321	1,529	1,733
비유동자산	937	1,032	1,054	1,088	1,196
유형자산	624	730	760	800	913
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	8	6	7	7	8
자산총계	2,910	3,796	4,732	5,818	7,036
유동부채	1,497	2,001	2,417	2,778	3,131
매입채무 및 기타채무	405	501	612	708	803
단기차입금	341	20	20	20	20
유동성장기부채	101	107	107	107	107
비유동부채	356	287	303	318	331
장기차입금	80	30	30	30	30
사채	193	137	137	137	137
부채총계	1,853	2,288	2,720	3,095	3,463
지배지분	1,048	1,502	2,010	2,728	3,585
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,295	2,015	2,874
비지배지분	9	6	1	-5	-12
자본총계	1,057	1,508	2,011	2,723	3,574
순차입금	539	-204	-611	-1,234	-1,923
총차입금	745	400	413	425	436

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	19,441	26,698	31,012
BPS	29,121	41,725	55,841	75,792	99,614
EBITDAPS	10,198	20,368	28,042	35,845	41,648
SPS	74,980	92,167	112,622	130,357	147,745
DPS	1,000	5,350	6,150	7,000	7,500
PER	8.3	18.6	39.8	32.5	28.0
PBR	2.0	6.2	13.9	11.5	8.7
EV/EBITDA	7.3	12.5	27.0	23.3	19.6
PSR	0.8	2.8	6.9	6.7	5.9

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	28.4	22.9	22.2	15.7	13.3
영업이익 증가율 (%)	136.9	112.2	41.5	29.4	16.0
지배순이익 증가율 (%)	59.5	93.5	39.7	37.3	16.2
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	34.0	36.7	37.4
영업이익률 (%)	11.7	20.1	23.3	26.1	26.7
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	17.3	20.5	21.0
EBITDA 마진 (%)	13.6	22.1	24.9	27.5	28.2
ROIC	21.8	40.1	59.3	73.6	75.5
ROA	9.7	15.0	16.4	18.2	17.4
ROE	27.7	39.3	39.9	40.6	35.4
부채비율 (%)	175.3	151.8	135.3	113.7	96.9
순차입금/자기자본 (%)	51.5	-13.6	-30.4	-45.2	-53.6
영업이익/금융비용 (배)	8.0	22.6	45.1	56.6	63.9

산일전기(062040): 4Q25 Pre – 고환율 효과로 매출 성장 기대

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (M)
현재주가 (1/5)	140,400원
상승여력	42%

시가총액	42,745억원
총발행주식수	30,445,200주
60일 평균 거래대금	856억원
60일 평균 거래량	603,000주
52주 고	168,700 원
52주 저	44,500 원
외인지분율	10.34%
주요주주	박동석 외 2 인 55.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.8)	32.1	106.5
상대	(13.4)	5.2	13.1
절대(달러환산)	(4.1)	28.2	110.3

- **4Q25 Preview:** 4Q25 매출액은 1,419억원(YoY +30.9%), 영업이익은 485억원(YoY +43.8%, OPM 34.2%)으로 전망된다. 고환율 효과에 힘입어 매출 성장세는 견조할 것으로 판단된다. 다만 고객사와의 관세 협상이 마무리되며, 그간 의사결정이 지연됐던 관세가 일시에 반영될 가능성이 있어 4Q25 영업이익에는 일회성 비용 영향이 일부 발생할 수 있다. 이는 구조적 수익성 훼손보다는 반영 시점 차이에 따른 일시적 요인으로 판단된다. 이에 따라 2025년 매출액은 5,017억원(YoY +50.2%), 영업이익은 1,750억원(YoY +60.2%, OPM 34.9%)으로 예상된다. 신재생/데이터센터향 고마진 특수변압기 매출 확대를 기반으로 업종 내 최상위 수준의 수익성은 유지될 전망이다.

- **2026년 특수변압기 성장 지속 + 전력망 리스탁킹으로 실적 레벨업:** 2026년 매출액은 7,008억원(YoY +39.7%), 영업이익은 2,626억원(YoY +50.1%, OPM 37.5%)으로 전망된다. 이 중 신재생/데이터센터 사업 매출액은 5,184억원(YoY +55.4%), 전력망 사업 매출액은 1,824억원(YoY +20.9%)으로, 양 축 모두에서 성장이 나타날 것으로 판단된다. 지난 12월 공시된 수주는 총 2건으로, 모두 미국 신재생 및 데이터센터향 변압기 수주이며 약 750억원 규모다. 해당 물량은 2026년 하반기부터 매출로 본격 반영될 전망이다. 2026년에는 신재생/데이터센터 수요 확대와 전력망 투자에 따른 리스탁킹 수요가 맞물리며 동반 성장 국면에 진입할 것으로 판단된다. 현재 주가는 26F 기준 PER 20배 수준으로, Peer 대비 상대적으로 현저히 저평가되어 있는 상태다. 고마진 사업 구조와 2026년 실적 가시성을 감안할 때 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단하며, 목표주가 20만원을 유지한다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	502	701	957
매출액증가율	99.2	55.7	50.2	39.7	36.5
영업이익	47	109	175	263	383
영업이익률	21.7	32.7	34.9	37.5	40.0
지배주주귀속순이익	39	84	150	211	313
지배주주 귀속 EPS	8,807	3,214	4,915	6,917	10,291
증가율	854.4	114.3	78.8	40.7	48.8
PER	-	15.7	26.5	20.3	13.6
PBR	-	3.5	6.9	5.6	4.0
EV/EBITDA	-	12.6	21.1	14.9	9.7
ROA	24.2	24.5	26.0	27.3	29.6
ROE	46.2	29.9	29.8	31.5	34.2

자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 실적 전망

산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액		98.8	128.3	132.7	141.9	147.5	164.3	175.3	213.7	334.0	501.7	700.8	956.8
전력망		45.0	38.3	26.2	41.4	54.4	47.1	35.4	45.5	152.9	150.9	182.4	221.4
	미국	42.0	38.0	26.2	39.3	51.2	46.8	35.3	43.2	139.6	145.5	176.5	215.0
	유럽, 기타	3.0	0.2	0.1	2.2	3.3	0.3	0.1	2.3	13.3	5.4	5.9	6.4
신재생 /데이터센터		50.0	87.3	101.7	94.4	93.1	117.3	139.9	168.2	151.5	333.5	518.4	735.4
	미국	25.6	64.0	63.5	56.7	51.1	79.9	82.6	113.5	71.8	209.8	327.2	445.8
	유럽, 기타	24.5	23.3	38.2	37.7	41.9	37.3	57.3	54.7	79.7	123.7	191.2	289.7
기타		3.8	2.7	4.8	6.0	4.0	2.1	3.9	6.9	29.5	17.3	16.8	18.5
(지역별)													
내수		4.2	2.4	2.4	4.2	4.4	2.5	2.5	4.2	32.7	13.3	13.6	14.0
수출		94.6	125.8	130.3	137.7	143.1	161.8	172.8	209.5	301.3	488.4	687.2	942.9
	미국	65.4	100.0	88.1	96.0	102.3	126.7	117.9	156.7	219.6	349.6	503.7	660.7
	유럽	23.3	18.7	35.8	31.5	27.9	26.2	46.6	39.4	65.1	109.4	140.1	223.7
	일본	1.4	3.1	3.8	5.6	3.2	4.1	6.0	9.7	9.1	14.0	23.1	40.9
	기타	4.5	3.9	2.7	4.5	9.7	4.7	2.2	3.7	7.5	15.7	20.3	17.5
% YoY		*39.8%*	*70.5%*	*66.5%*	*30.9%*	*49.3%*	*28.1%*	*32.0%*	*50.6%*	*55.7%*	*50.2%*	*39.7%*	*36.5%*
전력망		98.1%	15.7%	-28.5%	-31.4%	21.1%	23.0%	34.9%	10.0%	189.7%	-1.3%	20.9%	21.4%
	미국	117.0%	31.4%	-25.6%	-30.0%	22.0%	23.0%	35.0%	10.0%	365.1%	4.2%	21.4%	21.8%
	유럽, 기타	-10.5%	-94.9%	-96.4%	-50.0%	8.0%	25.0%	-5.7%	9.1%	-41.4%	-59.3%	9.0%	8.8%
신재생 /데이터센터		24.2%	142.8%	158.4%	162.7%	86.1%	34.4%	37.5%	78.0%	4.9%	120.1%	55.4%	41.9%
	미국	12.8%	186.0%	185.8%	1150.0%	100.0%	25.0%	30.0%	100.0%	-39.8%	192.2%	55.9%	36.3%
	유럽, 기타	38.9%	71.6%	122.9%	20.0%	71.5%	60.0%	50.0%	45.0%	214.9%	55.1%	54.6%	51.5%
기타		-50.3%	-56.4%	32.1%	-50.0%	3.0%	-24.3%	-19.1%	15.0%	70.9%	-41.3%	-3.2%	10.0%
(지역별)													
내수		-60.9%	-68.6%	-62.1%	-46.4%	3.0%	3.5%	4.0%	1.0%	-	-59.5%	2.6%	2.7%
수출		58.3%	86.4%	77.5%	36.9%	51.3%	28.6%	32.6%	52.1%	-	62.1%	40.7%	37.2%
	미국	55.8%	94.5%	53.4%	39.8%	56.4%	26.7%	33.8%	63.2%	-	59.2%	44.1%	31.2%
	유럽	79.4%	41.0%	183.8%	20.0%	20.0%	40.0%	30.0%	25.0%	-	67.9%	28.1%	59.6%
	일본	-54.3%	174.2%	123.8%	81.2%	126.4%	30.0%	60.0%	72.1%	-	54.4%	64.9%	77.4%
	기타	171.3%	140.8%	62.1%	79.6%	112.9%	21.4%	-19.4%	-18.3%	-	109.4%	29.3%	-13.7%
% 매출비중													
전력망		45.5%	29.8%	19.8%	29.2%	36.9%	28.6%	20.2%	21.3%	45.8%	30.1%	26.0%	23.1%
	미국	42.5%	29.7%	19.7%	27.7%	34.7%	28.5%	20.2%	20.2%	41.8%	29.0%	25.2%	22.5%
	유럽, 기타	3.0%	0.2%	0.0%	1.5%	2.2%	0.2%	0.0%	1.1%	4.0%	1.1%	0.8%	0.7%
신재생 /데이터센터		50.6%	68.1%	76.6%	66.6%	63.1%	71.4%	79.8%	78.7%	45.4%	66.5%	74.0%	76.9%
	미국	25.9%	49.9%	47.9%	40.0%	34.7%	48.6%	47.1%	53.1%	21.5%	41.8%	46.7%	46.6%
	유럽, 기타	24.7%	18.2%	28.8%	26.6%	28.4%	22.7%	32.7%	25.6%	23.9%	24.7%	27.3%	30.3%
기타		3.9%	2.1%	3.6%	4.2%	2.7%	1.2%	2.2%	3.2%	8.8%	3.5%	2.4%	1.9%
(지역별)													
내수		4.3%	1.9%	1.8%	2.9%	3.0%	1.5%	1.4%	2.0%	9.8%	2.6%	1.9%	1.5%
수출		95.7%	98.1%	98.2%	97.1%	97.0%	98.5%	98.6%	98.0%	90.2%	97.4%	98.1%	98.5%
(수출 내 비중)	미국	69.2%	79.5%	67.6%	69.7%	71.5%	78.3%	68.3%	74.8%	72.9%	71.6%	73.3%	70.1%
	유럽	24.6%	14.9%	27.5%	22.9%	19.5%	16.2%	27.0%	18.8%	21.6%	22.4%	20.4%	23.7%
	일본	1.5%	2.5%	2.9%	4.1%	2.2%	2.5%	3.5%	4.6%	3.0%	2.9%	3.4%	4.3%
	기타	4.8%	3.1%	2.1%	3.3%	6.8%	2.9%	1.3%	1.8%	2.5%	3.2%	3.0%	1.9%
영업이익		37.5	46.3	42.7	48.5	53.3	62.5	67.6	79.1	109.2	175.0	262.6	383.0
% YoY		*61.4%*	*89.1%*	*53.6%*	*43.8%*	*42.1%*	*35.0%*	*58.4%*	*63.3%*	*134.4%*	*60.2%*	*50.1%*	*45.8%*
% 영업이익률		*38.0%*	*36.1%*	*32.2%*	*34.2%*	*36.2%*	*38.1%*	*38.6%*	*37.0%*	*32.7%*	*34.9%*	*37.5%*	*40.0%*

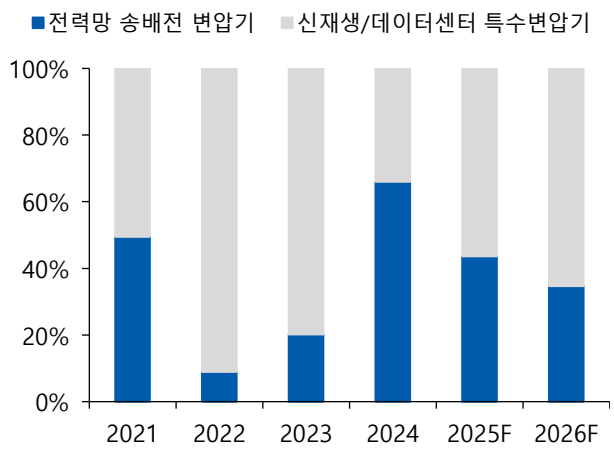
자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 4Q25 주요 수주 공시

일자	지역	수주금액	내용	종료일자
25.12.22	미국	314억원	BESS Project Pad Mount transformer	28.10.26
25.12.24	미국	438억원	미국 Data Center용 Pad Mount 변압기	27.07.14

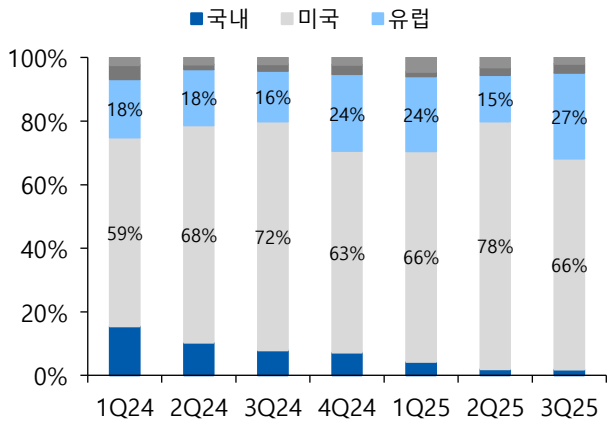
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

산일전기 미국향 매출 비중



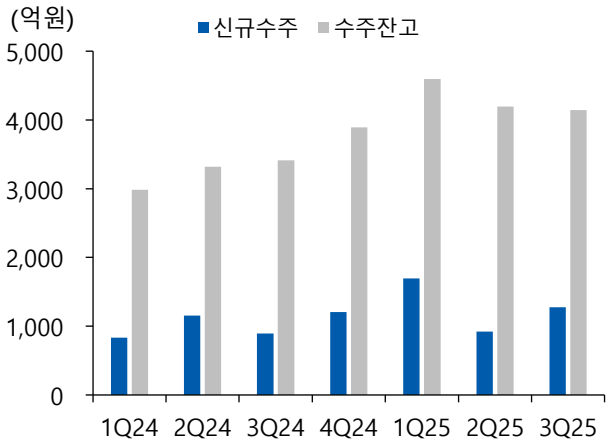
자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 지역별 매출 비중 추이



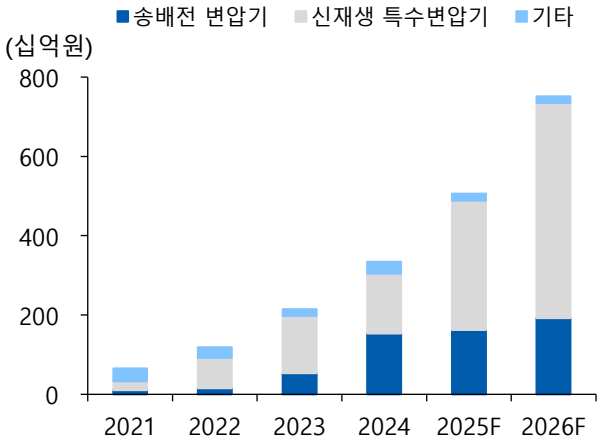
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 분기별 신규수주 및 수주잔고



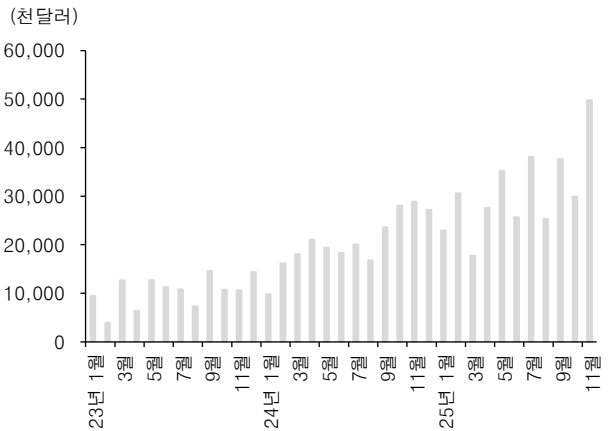
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 변압기 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 25년 11월까지의 확정치 반영

산일전기(062040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	502	701	957
매출원가	137	190	268	374	489
매출총이익	78	144	233	327	468
판관비	31	34	58	65	85
영업이익	47	109	175	263	383
EBITDA	49	112	178	265	385
영업외손익	2	-4	12	7	13
외환관련손익	1	11	7	2	4
이자손익	-2	0	2	4	7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	-15	2	1	1
법인세비용차감전순손익	48	105	187	270	395
법인세비용	10	22	37	59	82
계속사업순손익	38	84	150	211	313
중단사업순손익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	150	211	313
지배지분순이익	39	84	150	211	313
포괄순이익	52	83	149	210	312
지배지분포괄이익	52	83	149	210	312

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	90	142	217
당기순이익	39	84	150	211	313
감가상각비	3	3	3	2	2
외환손익	0	-6	-7	-2	-4
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-86	-70	-84	-109
기타현금흐름	20	21	15	15	15
투자활동 현금흐름	-16	-173	-26	-31	-40
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-51	-26	-31	-40
재무활동 현금흐름	-2	198	-17	-17	-17
단기차입금	-14	3	5	6	8
사채 및 장기차입금	-13	-10	0	0	0
자본	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-15
기타현금흐름	2	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	12	10	18
현금의 증감	17	41	58	104	178
기초 현금	4	21	62	120	224
기말 현금	21	62	120	224	402
NOPLAT	47	109	175	263	383
FCF	12	-74	90	142	217

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	472	705	1,048
현금및현금성자산	21	62	120	224	402
매출채권 및 기타채권	32	96	146	204	278
재고자산	44	60	91	127	173
비유동자산	88	187	185	183	181
유형자산	81	168	165	163	160
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	12	13	13	13
자산총계	191	493	657	888	1,229
유동부채	53	53	78	109	149
매입채무 및 기타채무	27	17	25	36	49
단기차입금	7	1	1	1	1
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	12	6	9	12	16
장기차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	65	58	87	121	165
지배지분	126	434	570	767	1,064
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	285	482	780
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	570	767	1,064
순차입금	-4	-130	-210	-338	-548
총차입금	19	11	16	22	30

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,807	3,214	4,915	6,917	10,291
BPS	26,290	14,553	18,770	25,233	35,018
EBITDAPS	11,139	4,302	5,832	8,705	12,652
SPS	48,385	12,828	16,478	23,018	31,428
DPS	947	420	440	500	550
PER	-	15.7	26.5	20.3	13.6
PBR	-	3.5	6.9	5.6	4.0
EV/EBITDA	-	12.6	21.1	14.9	9.7
PSR	-	3.9	7.9	6.1	4.5

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	99.2	55.7	50.2	39.7	36.5
영업이익 증가율 (%)	282.5	134.4	60.2	50.1	45.8
지배순이익 증가율 (%)	854.4	114.3	78.8	40.7	48.8
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	46.5	46.7	48.9
영업이익률 (%)	21.7	32.7	34.9	37.5	40.0
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	29.8	30.1	32.7
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	35.4	37.8	40.3
ROIC	37.5	42.4	43.9	53.2	65.1
ROA	24.2	24.5	26.0	27.3	29.6
ROE	46.2	29.9	29.8	31.5	34.2
부채비율 (%)	51.9	13.5	15.3	15.8	15.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-36.7	-44.1	-51.5
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	95.8	102.9	110.9

일진전기(103590): 4Q25 Pre – 중전기 본격 증설효과는 26년부터

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	74,000원 (U)
현재주가 (1/5)	62,300원
상승여력	19%

시가총액	29,708억원
총발행주식수	47,685,390주
60일 평균 거래대금	635억원
60일 평균 거래량	1,200,609주
52주 고	65,500 원
52주 저	20,050 원
외인지분율	13.26%
주요주주	일진홀딩스 외 3 인 50.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.3	69.1	115.2
상대	4.2	34.6	17.9
절대(달러환산)	15.4	64.2	119.2

- **4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 5,253억원(YoY +11.6%), 영업이익은 395억원(YoY +77.2%, OPM 7.5%)으로 전망된다. 중전기 사업 매출액은 1,219억원(YoY +30.0%), 영업이익은 224억원(YoY +9.4%, OPM 18.3%)으로, 고단가 변압기 출하 확대에 따른 견조한 수익성이 유지될 것으로 판단된다. 전선 사업은 매출액 4,025억원(YoY +7.0%), 영업이익 178억원(YoY +50.0%, OPM 4.4%)으로, 초고압·고부가 케이블 비중 확대에 힘입어 이익 개선세가 이어질 전망이다. 이에 2025년 연결 매출액은 1조 9,557억원(YoY +24.0%), 영업이익은 1,465억원(YoY +83.7%, OPM 7.5%)으로 예상된다. 중전기 사업 매출액은 4,335억원(YoY +23.0%), 영업이익은 858억원(YoY +121.7%, OPM 19.8%)으로 고마진 구조가 본격화되었으며, 전선 사업 역시 매출 1조 5,187억원(YoY +15.4%), 영업이익 849억원(YoY +108.0%, OPM 5.6%)으로 수익성 개선 흐름이 나타난 것으로 판단된다.

- **2026년 중전기 증설효과:** 2026년 연결 매출액은 2조 1,465억원(YoY +9.8%), 영업이익은 1,868억원(YoY +27.5%, OPM 8.7%)으로 전망된다. 중전기 사업 매출액은 5,427억원(YoY +25.2%), 영업이익은 1,153억원(YoY +34.3%, OPM 21.2%)으로, 증설효과에 따른 북미향 고단가 변압기 및 장기공급 계약 물량 인식 확대로 이익 레벨업이 이어질 것으로 판단된다. 반면 전선 사업은 매출액 1조 5,999억원(YoY +5.3%), 영업이익 779억원(YoY -8.2%, OPM 4.9%)으로, 원가 및 믹스 영향으로 이익 증가폭은 제한적일 전망이다. 현재 주가는 26F 기준 PER 20~21배 수준으로 평가되고 있다. 구조적 마진 개선과 2026년 실적 가시성을 감안할 때 밸류에이션 부담은 제한적이라고 판단하며, 목표주가를 74,000원으로 상향한다. 26F EPS에 Target PER 25배를 적용했다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,247	1,577	1,956	2,146	2,285
매출액증가율	7.0	26.5	24.0	9.8	6.5
영업이익	61	80	146	187	209
영업이익률	4.9	5.1	7.5	8.7	9.1
지배주주귀속순이익	35	46	93	142	152
지배주주 귀속 EPS	871	992	1,960	2,968	3,187
증가율	42.6	33.7	102.3	51.5	7.4
PER	10.1	21.1	27.8	21.0	19.5
PBR	0.9	2.0	4.5	4.2	3.5
EV/EBITDA	6.4	10.7	15.8	13.8	11.8
ROA	3.9	4.2	6.9	9.0	8.6
ROE	9.6	10.6	17.3	21.9	19.5

자료: 유안타증권 리서치센터

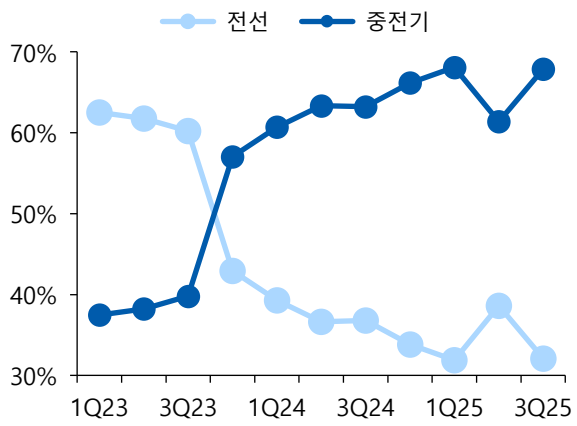
일진전기 실적 전망

일진전기 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	전체	457.4	522.8	450.2	525.3	519.7	562.3	500.7	563.8	1,577.3	1,955.7	2,146.5	2,285.4
	중전기	68.0	132.2	111.5	121.9	122.3	152.0	128.2	140.2	352.3	433.5	542.7	607.1
	전선	388.7	389.8	337.7	402.5	396.5	409.3	371.5	422.6	1,316.5	1,518.7	1,599.9	1,674.2
	기타 및 연결조정	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	-91.6	3.5	3.9	4.2
% YoY	*전체*	*34.0%*	*20.5%*	*35.8%*	*11.6%*	*13.6%*	*7.6%*	*11.2%*	*7.3%*	*26.5%*	*24.0%*	*9.8%*	*6.5%*
	중전기	*19.0%*	*137.8%*	*121.2%*	*30.0%*	*80.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*15.0%*	*20.5%*	*23.0%*	*25.2%*	*11.9%*
	전선	*37.3%*	*3.3%*	*20.6%*	*7.0%*	*2.0%*	*5.0%*	*10.0%*	*5.0%*	*29.7%*	*15.4%*	*5.3%*	*4.6%*
매출비중	중전기	14.9%	25.3%	24.8%	23.2%	23.5%	27.0%	25.6%	24.9%	22.3%	22.2%	25.3%	26.6%
	전선	85.0%	74.6%	75.0%	76.6%	76.3%	72.8%	74.2%	75.0%	83.5%	77.7%	74.5%	73.3%
	기타 및 연결조정	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-5.8%	0.2%	0.2%	0.2%
영업이익	전체	34.0	37.6	35.3	39.5	44.4	49.3	43.4	49.7	79.7	146.5	186.8	208.7
	중전기	16.9	27.8	18.8	22.4	25.3	31.9	24.5	33.5	38.7	85.8	115.3	136.8
	전선	32.9	22.0	12.2	17.8	23.0	18.3	17.1	19.6	40.8	84.9	77.9	77.4
	기타 및 연결조정	-0.3	-0.5	0.1	-0.7	-4.0	-0.9	1.8	-3.4	0.2	-1.4	-6.4	-5.5
% YoY	*전체*	*86.4%*	*53.4%*	*140.7%*	*77.2%*	*30.4%*	*31.1%*	*22.7%*	*26.0%*	*31.2%*	*83.7%*	*27.5%*	*11.7%*
	중전기	*62.2%*	*147.3%*	*171.5%*	*100.0%*	*50.0%*	*15.0%*	*30.0%*	*50.0%*	*14.6%*	*121.7%*	*34.3%*	*18.7%*
	전선	*315.1%*	*47.0%*	*101.4%*	*50.0%*	*-30.0%*	*-17.0%*	*40.0%*	*10.0%*	*58.6%*	*108.0%*	*-8.2%*	*-0.6%*
% 영업이익률	*전체*	*7.4%*	*7.2%*	*7.9%*	*7.5%*	*8.5%*	*8.8%*	*8.7%*	*8.8%*	*5.1%*	*7.5%*	*8.7%*	*9.1%*
	중전기	*24.8%*	*21.0%*	*16.9%*	*18.3%*	*20.7%*	*21.0%*	*19.1%*	*23.9%*	*11.0%*	*19.8%*	*21.2%*	*22.5%*
	전선	*8.5%*	*5.6%*	*3.6%*	*4.4%*	*5.8%*	*4.5%*	*4.6%*	*4.6%*	*3.1%*	*5.6%*	*4.9%*	*4.6%*

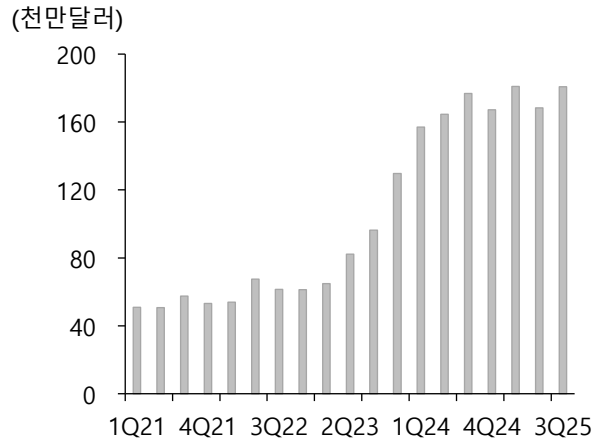
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 수주잔고 내 전선/중전기 비중



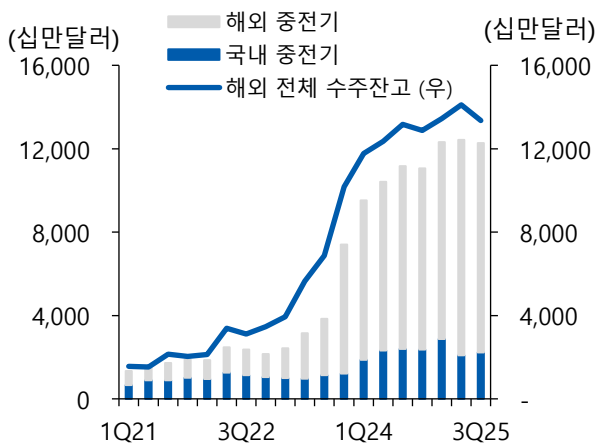
자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 유안타증권 리서치센터

2026년 일진전기 신규 수주 내용

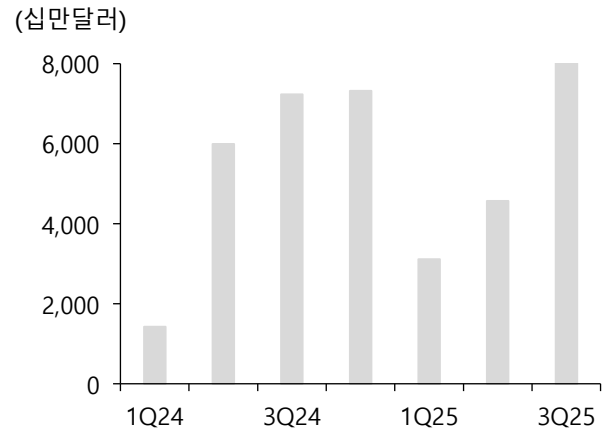
수주 일자	공급 지역	금액	종료 일자
26.01.02	미국	1,977억원	29.12.31

내용

- 미국향 변압기 공급 계약
- 매출액 대비 12.5% 금액에 해당하는 수주

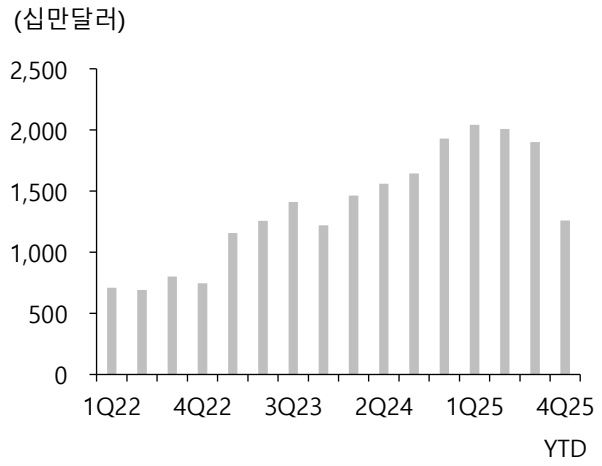
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 신규수주 추이



자료: 유안타증권 리서치센터
주) 신규수주 추정 = 당분기 수주총액 - 전분기 수주총액 + 당분기 기납품액

일진전기 변압기 수출데이터 추이



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터
주) 25년 11월까지의 홍성, 안산, 화성 확정치 합산 값 기준

일진전기(103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,247	1,577	1,956	2,146	2,285
매출원가	1,129	1,422	1,684	1,813	1,924
매출총이익	117	156	272	333	361
판관비	57	76	126	147	152
영업이익	61	80	146	187	209
EBITDA	74	93	159	198	219
영업외손익	-17	-16	-22	1	-1
외환관련손익	-3	11	1	1	-1
이자손익	-10	-5	-3	-1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-21	-20	0	-2
법인세비용차감전순손익	44	64	125	187	208
법인세비용	9	18	31	46	56
계속사업순손익	35	46	93	142	152
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	46	93	142	152
지배지분순이익	35	46	93	142	152
포괄순이익	31	44	96	144	154
지배지분포괄이익	31	44	96	144	154

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	49	106	153	228	247
당기순이익	35	46	93	142	152
감가상각비	13	13	12	11	10
외환손익	2	-8	-1	-1	1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9	17	29	58	66
기타현금흐름	9	37	20	19	17
투자활동 현금흐름	-19	-69	-2	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-69	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	5	1	-2	0	0
재무활동 현금흐름	-12	46	-15	-18	-18
단기차입금	-22	-5	6	3	2
사채 및 장기차입금	11	-22	0	0	0
자본	0	93	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-20	-20	-20	-20
연결범위변동 등 기타	-2	0	-32	-65	-76
현금의 증감	17	83	104	145	152
기초 현금	39	57	140	244	389
기말 현금	57	140	244	389	541
NOPLAT	61	80	146	187	209
FCF	25	36	153	228	247

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	434	702	941	1,154	1,356
현금및현금성자산	57	140	244	389	541
매출채권 및 기타채권	206	248	307	337	359
재고자산	146	245	304	333	355
비유동자산	495	547	535	523	513
유형자산	389	437	425	414	404
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	9	9	9	9
자산총계	929	1,249	1,476	1,677	1,868
유동부채	385	607	733	797	844
매입채무 및 기타채무	193	270	335	368	392
단기차입금	43	22	22	22	22
유동성장기부채	43	56	56	56	56
비유동부채	173	142	160	169	176
장기차입금	71	64	64	64	64
사채	30	0	0	0	0
부채총계	558	749	894	967	1,020
지배지분	371	500	582	711	848
자본금	37	48	48	48	48
자본잉여금	137	219	219	219	219
이익잉여금	197	232	312	438	573
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	371	500	582	711	848
순차입금	126	12	-90	-235	-386
총차입금	194	168	173	176	178

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	871	992	1,960	2,968	3,187
BPS	9,361	10,494	12,206	14,907	17,796
EBITDAPS	1,857	1,994	3,327	4,155	4,599
SPS	31,438	33,869	41,013	45,014	47,927
DPS	206	300	320	350	450
PER	10.1	21.1	27.8	21.0	19.5
PBR	0.9	2.0	4.5	4.2	3.5
EV/EBITDA	6.4	10.7	15.8	13.8	11.8
PSR	0.3	0.6	1.3	1.4	1.3

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	7.0	26.5	24.0	9.8	6.5
영업이익 증가율 (%)	92.9	31.2	83.7	27.5	11.7
지배순이익 증가율 (%)	42.6	33.7	102.3	51.5	7.4
매출총이익률 (%)	9.4	9.9	13.9	15.5	15.8
영업이익률 (%)	4.9	5.1	7.5	8.7	9.1
지배순이익률 (%)	2.8	2.9	4.8	6.6	6.6
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.9	8.1	9.2	9.6
ROIC	10.4	12.1	23.9	29.9	32.4
ROA	3.9	4.2	6.9	9.0	8.6
ROE	9.6	10.6	17.3	21.9	19.5
부채비율 (%)	150.3	149.7	153.6	136.0	120.2
순차입금/자기자본 (%)	34.0	2.4	-15.5	-33.0	-45.5
영업이익/금융비용 (배)	5.1	10.4	20.4	25.4	28.0

대한전선(001440): 4Q25 Pre – 체질 개선 진행 중

전력기기/음식료



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com
김고은 Research Assistant
kosun2.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	33,000원 (U)
현재주가 (1/5)	25,700원
상승여력	28%

시가총액	47,917억원
총발행주식수	186,447,300주
60일 평균 거래대금	1,120억원
60일 평균 거래량	4,882,355주
52주 고	27,100 원
52주 저	10,100 원
외인지분율	9.35%
주요주주	호반산업 외 2 인 41.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.5	61.0	120.6
상대	1.7	28.2	20.8
절대(달러환산)	12.5	56.1	124.4

- **4Q25 Preview:** 4Q25 연결 매출액은 9,230억원(YoY +10.7%), 영업이익은 349억원(YoY +60.1%, OPM 3.8%)으로 전망된다. 해저 및 지중 초고압 케이블 프로젝트 매출 인식이 확대되며, 전년 대비 큰 폭의 이익 개선세가 나타날 것으로 판단된다. 4Q25에도 고마진 프로젝트 비중이 점진적으로 확대되며, 구조적 성장세가 진행 중이다. 이에 2025년 연결 매출액은 3조 5,497억원(YoY +7.9%), 영업이익은 1,201억원(YoY +4.3%, OPM 3.4%)으로 예상된다. 연간 기준으로는 외형 성장 대비 이익 개선 폭은 제한적이나, 초고압·해저케이블 비중 확대에 따른 체질 개선이 진행 중인 국면으로 판단된다.

- **2026년 초고압·해저케이블 수주 확대 주목:** 2026년 연결 매출액은 3조 7,406억원(YoY +5.4%), 영업이익은 1,466억원(YoY +22.1%, OPM 3.9%)으로 전망된다. 초고압·해저케이블 사업 매출액은 7,878억원(YoY +16.9%)으로 고부가 제품 중심의 수주 확대로 실적 개선이 기대된다. 베트남 초고압 케이블 공장 증설과 HVDC 해저케이블 2공장 투자가 진행 중인 가운데, 선별적 수주 전략과 고마진 프로젝트 인식 확대를 통해 수익성은 점진적으로 개선되는 흐름을 이어갈 전망이다.

- 2026년까지는 마진 회복 국면에 집중할 필요가 있으며, 2027년 이후 HVDC 해저케이블 2공장 본격 가동 시 실적 레벨업이 가시화될 것으로 판단된다. 중장기적으로 HVDC 턴키 수주 역량 확장을 통한 구조적 성장 가능성에 주목하며, 목표주가를 33,000원으로 상향 조정한다. 26F BPS에 Target PBR 3.8배(국내 Peer 평균에 10% 할인)를 적용했다.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,844	3,291	3,550	3,741	4,033
매출액증가율	16.0	15.7	7.9	5.4	7.8
영업이익	80	115	120	147	170
영업이익률	2.8	3.5	3.4	3.9	4.2
지배주주귀속순이익	71	70	55	88	125
지배주주 귀속 EPS	510	409	293	470	673
증가율	243.1	-0.2	-22.5	60.4	43.2
PER	24.4	30.2	78.2	54.7	38.2
PBR	1.8	1.6	2.8	2.9	2.7
EV/EBITDA	17.8	14.6	29.2	27.5	22.7
ROA	4.0	3.1	2.0	3.1	4.2
ROE	7.8	5.8	3.6	5.5	7.4

자료: 유안타증권 리서치센터

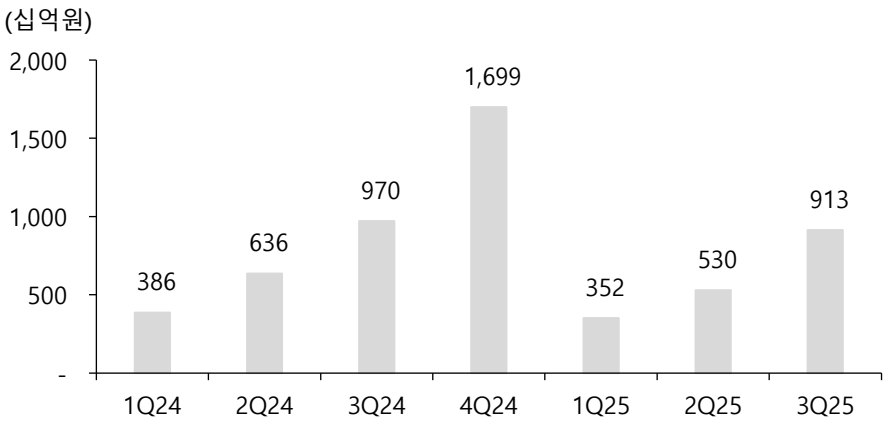
대한전선 실적 전망

대한전선 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	855.5	916.4	855.0	923.0	915.7	920.4	897.5	1,007.0	3,291.3	3,549.7	3,740.6	4,033.1
초고압/해저케이블	114.4	114.4	176.0	268.9	131.6	148.7	184.8	322.7	683.6	673.8	787.8	918.0
산업전선(MV/LV)	113.8	113.8	112.1	125.1	114.9	119.5	109.9	127.0	566.6	464.8	471.3	464.5
소재 및 기타	488.0	488.0	440.2	402.6	512.4	507.5	449.0	410.7	1,708.5	1,818.8	1,879.6	1,954.6
통신	15.8	15.8	15.1	13.5	14.8	15.0	14.3	12.7	64.5	60.2	56.8	53.7
종속법인 및 연결 조정	123.5	123.5	111.6	112.8	142.0	129.6	139.5	134.0	268.1	471.3	545.1	642.2
% YoY	*8.5%*	*6.0%*	*6.3%*	*10.7%*	*7.0%*	*0.4%*	*5.0%*	*9.1%*	*15.7%*	*7.9%*	*5.4%*	*7.8%*
초고압/해저케이블	*-17.1%*	*-20.0%*	*-8.5%*	*28.0%*	*15.0%*	*30.0%*	*5.0%*	*20.0%*	*28.6%*	*-1.4%*	*16.9%*	*16.5%*
산업전선(MV/LV)	*-20.0%*	*-24.3%*	*-21.3%*	*-5.0%*	*1.0%*	*5.0%*	*-2.0%*	*1.5%*	*-1.4%*	*-18.0%*	*1.4%*	*-1.4%*
소재 및 기타	*13.9%*	*3.6%*	*5.3%*	*3.0%*	*5.0%*	*4.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*20.1%*	*6.5%*	*3.3%*	*4.0%*
통신	*-13.2%*	*-3.7%*	*-1.9%*	*-7.2%*	*-6.5%*	*-4.8%*	*-5.1%*	*-5.9%*	*-16.8%*	*-6.7%*	*-5.6%*	*-5.5%*
종속법인 및 연결 조정	*100.6%*	*47.8%*	*208.0%*	*30.0%*	*15.0%*	*5.0%*	*25.0%*	*18.8%*	*12.9%*	*75.8%*	*15.6%*	*17.8%*
% 매출비중												
초고압/해저케이블	13.4%	12.5%	20.6%	29.1%	14.4%	16.2%	20.6%	32.0%	20.8%	19.0%	21.1%	22.8%
산업전선 (MV/LV)	13.3%	12.4%	13.1%	13.6%	12.6%	13.0%	12.2%	12.6%	17.2%	13.1%	12.6%	11.5%
소재 및 기타	57.0%	53.3%	51.5%	43.6%	56.0%	55.1%	50.0%	40.8%	51.9%	51.2%	50.2%	48.5%
통신	1.8%	1.7%	1.8%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.3%	2.0%	1.7%	1.5%	1.3%
종속법인 및 연결 조정	14.4%	13.5%	13.1%	12.2%	15.5%	14.1%	15.5%	13.3%	8.1%	13.3%	14.6%	15.9%
영업이익	7.1	28.6	29.5	34.9	33.7	39.0	35.6	38.4	115.2	120.1	146.6	170.3
% YoY	*-5.8%*	*-23.6%*	*8.5%*	*60.1%*	*24.3%*	*36.4%*	*20.4%*	*10.0%*	*44.3%*	*4.3%*	*22.1%*	*16.2%*
% 영업이익률	*3.2%*	*3.1%*	*3.5%*	*3.8%*	*3.7%*	*4.2%*	*4.0%*	*3.8%*	*3.5%*	*3.4%*	*3.9%*	*4.2%*

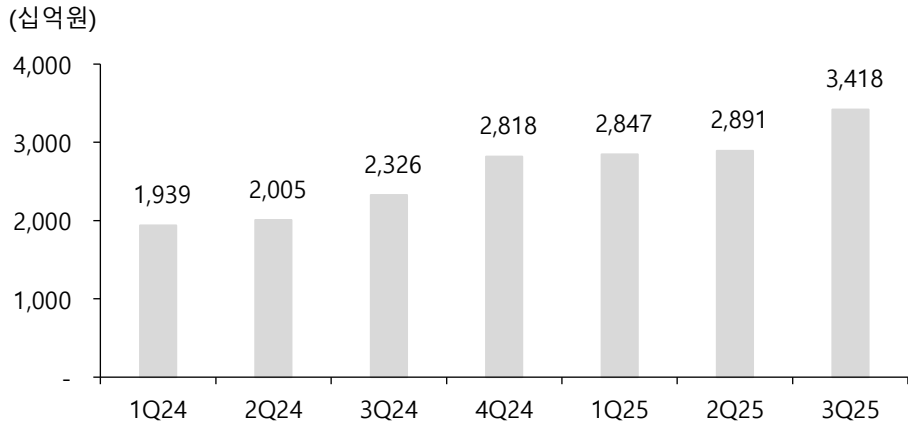
자료: 유안타증권 리서치센터

대한전선 신규수주 추이



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 수주잔고 추이



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 주요 프로젝트 현황

일자	지역	금액	내용	종료일자
25.08.01	전남 영광군 안마도	1,816억원	안마해상풍력 내부망과 악세서리 등의 자재납품/설치/시공을 포함하는 EPC	28.12.31
25.08.04	싱가포르	1,098억원	싱가포르-인도네시아 전력연계 프로젝트, 400kV급 초고압 지중 전력망 구축	28.09.30
25.08.25	카타르	1,839억원	카타르 송전시스템, 400kV 및 220kV급 초고압 전력망 구축	-

자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선 해저케이블 2공장 착공



자료: 대한전선, 유안타증권 리서치센터

대한전선(001440) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,844	3,291	3,550	3,741	4,033
매출원가	2,652	3,028	3,282	3,424	3,678
매출총이익	192	263	268	317	355
판관비	112	148	148	170	185
영업이익	80	115	120	147	170
EBITDA	103	144	147	172	204
영업외손익	-14	-39	-58	-54	-34
외환관련손익	6	16	5	-1	1
이자손익	-21	-15	-15	-15	-11
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	1	-40	-48	-38	-23
법인세비용차감전순손익	65	76	62	92	137
법인세비용	-6	2	5	0	5
계속사업순손익	72	74	58	92	132
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	74	58	92	132
지배지분순이익	71	70	55	88	125
포괄순이익	72	83	67	101	141
지배지분포괄이익	72	77	62	94	131

주:영업이익산출 기준은 기존 k-GAAP과동일. 즉, 매출액에서매출원가와판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	31	7	25	77	103
당기순이익	72	74	58	92	132
감가상각비	23	29	27	25	33
외환손익	-6	-20	-5	1	-1
종속,관계기업관련손익	0	1	1	1	1
자산부채의 증감	-64	-97	-86	-73	-93
기타현금흐름	5	20	31	31	31
투자활동 현금흐름	-57	-387	-157	-11	-20
투자자산	68	-263	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-126	-129	-140	0	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	4	-16	-11	-19
재무활동 현금흐름	97	411	-151	-153	-150
단기차입금	78	52	7	5	7
사채 및 장기차입금	13	57	0	0	0
자본	0	460	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-158	-158	-158	-158
연결범위변동 등 기타	1	13	181	170	175
현금의 증감	72	44	-102	83	108
기초 현금	217	289	333	231	314
기말 현금	289	333	231	314	422
NOPLAT	88	115	120	147	170
FCF	-95	-122	-115	77	103

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 십억원)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,266	1,776	1,784	1,950	2,186
현금및현금성자산	289	333	231	314	422
매출채권 및 기타채권	439	491	526	554	598
재고자산	460	597	643	678	731
비유동자산	613	867	980	956	923
유형자산	482	712	825	800	767
관계기업등 지분관련자산	5	4	5	5	5
기타투자자산	32	28	28	28	29
자산총계	1,879	2,643	2,764	2,906	3,109
유동부채	682	920	974	1,014	1,075
매입채무 및 기타채무	354	458	494	520	561
단기차입금	165	142	142	142	142
유동성장기부채	20	20	20	20	20
비유동부채	243	226	227	228	229
장기차입금	225	210	210	210	210
사채	0	0	0	0	0
부채총계	925	1,147	1,201	1,242	1,304
지배지분	937	1,473	1,537	1,633	1,768
자본금	124	186	186	186	186
자본잉여금	756	1,154	1,154	1,154	1,154
이익잉여금	317	385	440	527	653
비지배지분	17	23	26	30	37
자본총계	953	1,496	1,563	1,664	1,805
순차입금	116	-80	7	-87	-212
총차입금	423	532	538	543	550

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	510	409	286	467	669
BPS	6,772	7,934	8,266	8,784	9,504
EBITDAPS	747	838	783	919	1,088
SPS	20,552	19,092	18,970	19,986	21,528
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	30.2	78.2	54.7	38.2
PBR	1.8	1.6	2.8	2.9	2.7
EV/EBITDA	17.8	14.6	29.2	27.5	22.7
PSR	0.6	0.6	1.2	1.3	1.2

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	16.1	15.7	7.9	5.4	7.8
영업이익 증가율 (%)	65.7	44.3	4.3	22.1	16.2
지배순이익 증가율 (%)	243.1	-0.2	-22.5	60.4	43.2
매출총이익률 (%)	6.8	8.0	7.6	8.5	8.8
영업이익률 (%)	2.8	3.5	3.4	3.9	4.2
지배순이익률 (%)	2.5	2.1	1.5	2.3	3.1
EBITDA 마진 (%)	3.6	4.4	4.1	4.6	5.1
ROIC	9.7	10.0	8.2	10.2	11.3
ROA	4.0	3.1	2.0	3.1	4.2
ROE	7.8	5.8	3.6	5.5	7.4
부채비율 (%)	97.1	76.6	76.9	74.6	72.2
순차입금/자기자본 (%)	12.3	-5.4	0.5	-5.3	-12.0
영업이익/금융비용 (배)	3.0	3.7	3.5	4.2	4.8

삼성전기 (009150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	330,000	1년		
2025-10-30	BUY	280,000	1년	-12.24	-2.86
2025-10-22	BUY	260,000	1년	-12.58	-10.77
2025-10-01	BUY	230,000	1년	-10.87	-6.09
2025-08-26	BUY	200,000	1년	-7.48	3.50
	담당자변경				
2024-09-05	BUY	190,000	1년	-33.68	-22.00
	담당자변경				
2024-02-13	1년 경과 이후		1년	-20.77	-9.11

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

LG이노텍 (011070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	330,000	1년		
2025-10-31	BUY	280,000	1년	-6.87	5.18
2025-10-13	BUY	230,000	1년	-6.98	0.43
2025-08-26	BUY	200,000	1년	-11.16	-1.25
	담당자변경				
2024-10-24	BUY	260,000	1년	-39.36	-31.69
2024-09-05	BUY	320,000	1년	-32.83	-25.78
	담당자변경				
2023-09-26	BUY	360,000	1년	-35.72	-16.11

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

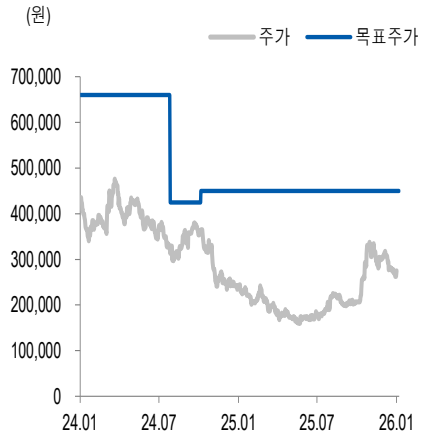
LG전자 (066570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	120,000	1년		
2025-10-21	BUY	110,000	1년	-17.60	-9.36
2025-08-26	BUY	95,000	1년	-18.00	-4.21

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

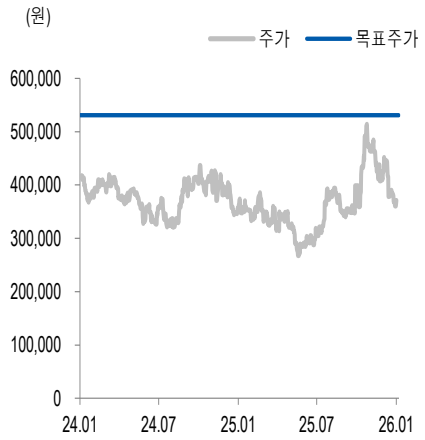
삼성SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	450,000	1년		
2025-04-21	BUY	450,000	1년		
2024-10-10	BUY	450,000	1년	-46.83	-18.85
2024-07-31	BUY	425,000	1년	-20.00	-10.74
2023-11-21	BUY	660,000	1년	-39.45	-27.91

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

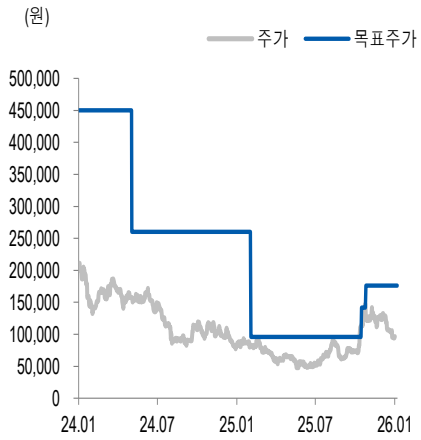
LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	531,000	1년		
2024-11-21	1년 경과 이후		1년	-31.64	-3.20
2023-11-21	BUY	531,000	1년	-27.46	-14.41

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

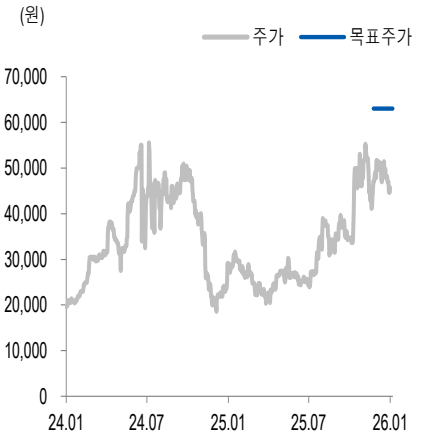
엘앤에프 (066970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	176,000	1년		
2025-10-30	BUY	176,000	1년		
2025-10-20	BUY	142,000	1년	-8.33	3.52
2025-02-06	BUY	96,000	1년	-30.16	15.63
2024-05-07	BUY	260,000	1년	-56.48	-34.00
2024-04-03	1년 경과 이후		1년	-64.91	-62.22
2023-04-03	BUY	450,000	1년	-54.13	-25.11

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

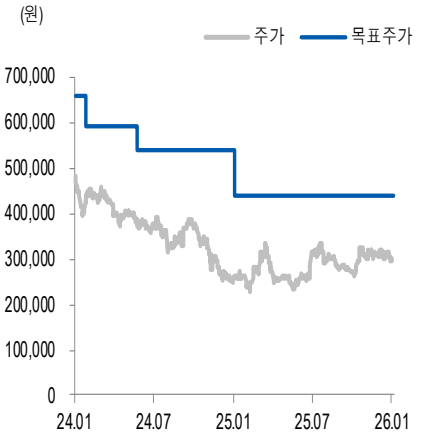
한중엔시에스 (107640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	63,000	1년		
2025-11-28	BUY	63,000	1년		
2025-06-04	1년 경과 이후		1년		
2024-06-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

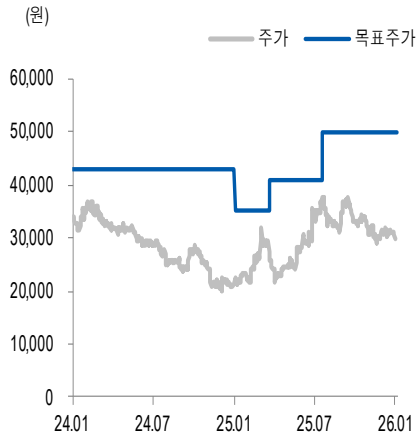
POSCO홀딩스 (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	440,000	1년		
2025-01-07	BUY	440,000	1년		
2024-05-29	BUY	540,000	1년	-37.75	-27.41
2024-02-01	BUY	590,000	1년	-29.30	-22.37
2023-10-11	BUY	660,000	1년	-30.35	-20.91

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

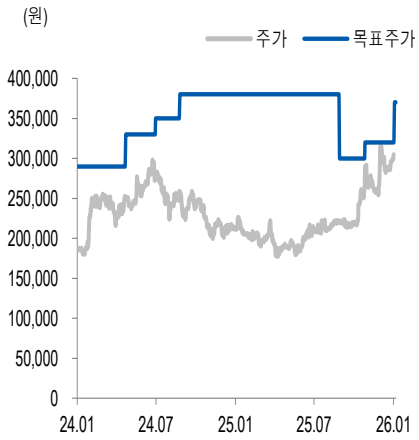
현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	50,000	1년		
2025-07-25	BUY	50,000	1년		
2025-03-26	BUY	41,000	1년	-31.88	-8.66
2025-01-07	BUY	35,000	1년	-28.35	-9.00
2024-10-26	1년 경과 이후		1년	-48.20	-40.23
2023-10-26	BUY	43,000	1년	-27.97	-13.95

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

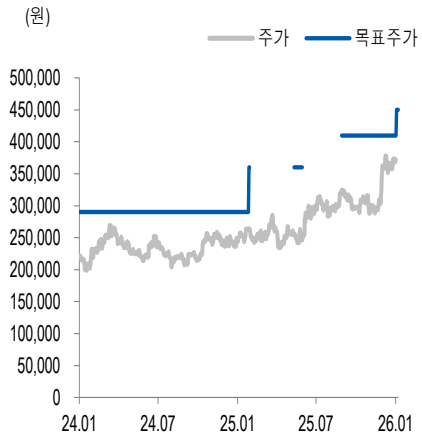
현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	370,000	1년		
2025-10-31	BUY	320,000	1년	-12.47	-1.41
2025-09-02	BUY	300,000	1년	-23.76	-11.67
	담당자변경				
2025-08-29	1년 경과 이후		1년		-100.00
2024-08-29	BUY	380,000	1년	-44.66	-31.84
2024-07-04	BUY	350,000	1년	-27.11	-19.14
2024-04-26	BUY	330,000	1년	-19.72	-9.70

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

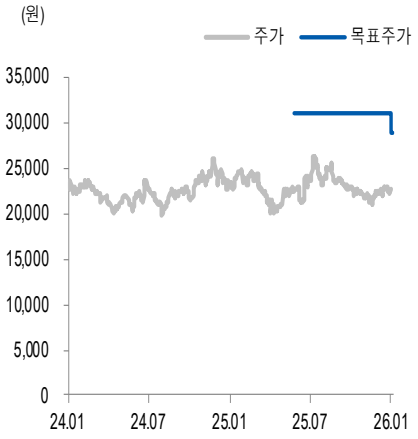
현대모비스 (012330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	450,000	1년		
2025-09-02	BUY	410,000	1년	-22.16	-7.93
	담당자변경				
2025-05-15	BUY	360,000	1년	-30.75	-26.94
2025-01-31	BUY	360,000	1년		
2024-10-30	1년 경과 이후		1년	-14.54	-9.14
2023-10-30	BUY	290,000	1년	-20.85	-7.24

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

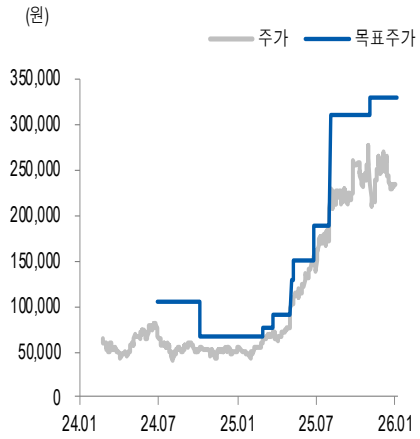
대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	29,000	1년		
2025-05-30	BUY	31,000	1년	-25.55	-15.32
2025-03-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

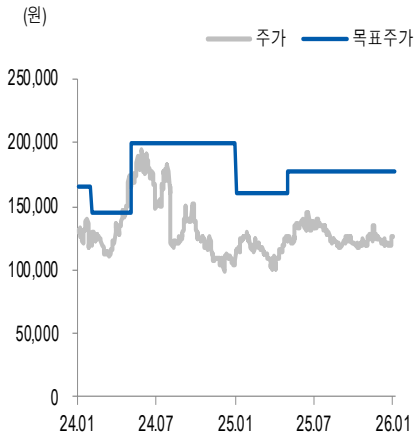
에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	330,000	1년		
2025-11-07	BUY	330,000	1년		
2025-08-07	BUY	310,000	1년	-25.14	-10.97
2025-06-30	BUY	188,000	1년	-9.67	10.90
2025-05-15	BUY	150,000	1년	-15.25	1.07
2025-05-09	BUY	130,000	1년	-17.69	-15.85
2025-03-27	BUY	90,000	1년	-21.33	9.33
2025-03-04	BUY	77,000	1년	-12.95	-9.35
2024-10-10	BUY	66,000	1년	-22.42	-8.94

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

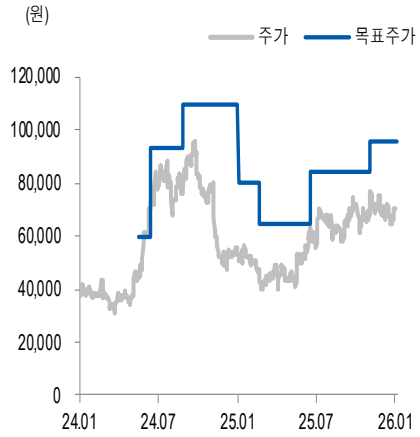
아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	178,000	1년		
2025-05-07	BUY	178,000	1년		
2025-01-06	BUY	160,000	1년	-27.75	-18.94
2024-05-07	BUY	200,000	1년	-29.48	-2.90
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-11.11	19.59
2023-10-31	BUY	165,000	1년	-19.44	-12.12

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

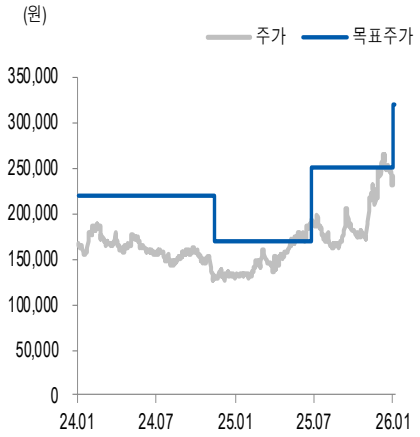
코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	96,000	1년		
2025-11-07	BUY	96,000	1년		
2025-06-23	BUY	84,000	1년	-22.49	-11.43
2025-02-24	BUY	65,000	1년	-27.72	-4.92
2025-01-06	BUY	80,000	1년	-36.13	-29.63
2024-08-30	BUY	110,000	1년	-37.06	-12.82
2024-06-17	BUY	93,000	1년	-15.10	-4.52
2024-05-20	BUY	60,000	1년	-4.87	17.33
2024-04-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

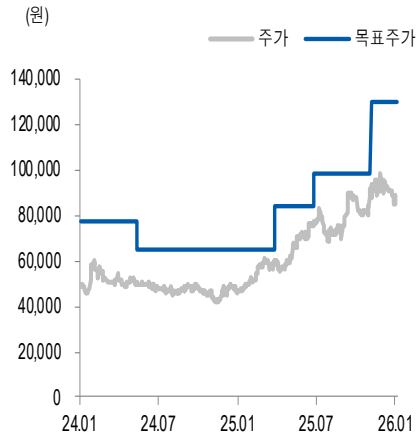
신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	320,000	1년		
2025-06-30	BUY	250,000	1년	-21.63	6.20
2024-11-19	BUY	170,000	1년	-12.64	11.12
2024-11-09	1년 경과 이후		1년	-40.19	-37.77
2023-11-09	BUY	220,000	1년	-25.82	-13.86

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

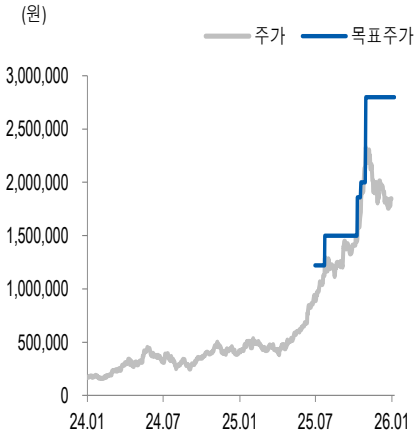
현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	130,000	1년		
2025-11-10	BUY	130,000	1년		
2025-06-30	BUY	98,000	1년	-19.74	-6.73
2025-04-02	BUY	84,000	1년	-22.08	-8.57
2025-03-31	BUY	75,000	1년	-20.93	-20.93
2024-05-16	BUY	65,000	1년	-24.70	-6.15
2023-08-09	BUY	77,000	1년	-28.87	-8.05

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

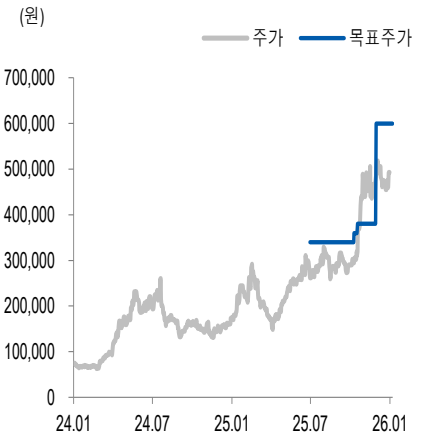
효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	2,800,000	1년		
2025-11-03	BUY	2,800,000	1년		
2025-10-22	BUY	2,000,000	1년	-1.26	6.75
2025-10-14	BUY	1,860,000	1년	-12.10	-9.62
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년	-14.24	-0.13
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년	-15.94	-7.79
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

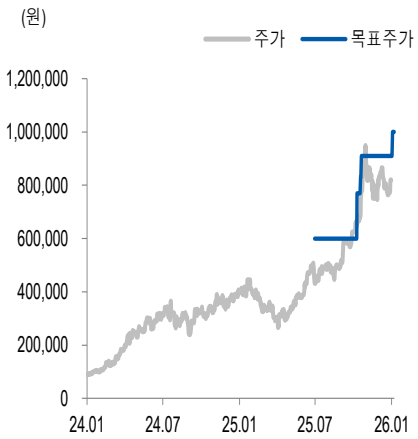
LS ELECTRIC (010120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	600,000	1년		
2025-12-04	BUY	600,000	1년		
2025-10-22	BUY	380,000	1년	18.45	33.16
2025-10-14	BUY	360,000	1년	-14.28	-11.25
2025-07-04	BUY	340,000	1년	-14.46	-3.24
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

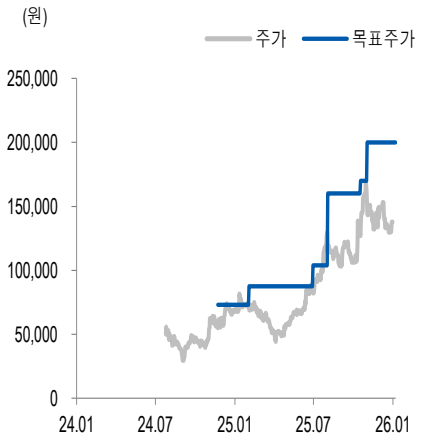
HD현대일렉트릭 (267260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	1,000,000	1년		
2025-10-24	BUY	910,000	1년	-9.57	4.29
2025-10-22	BUY	830,000	1년	-10.12	-10.12
2025-10-14	BUY	770,000	1년	-12.23	-11.04
2025-07-04	BUY	600,000	1년	-13.90	11.00
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

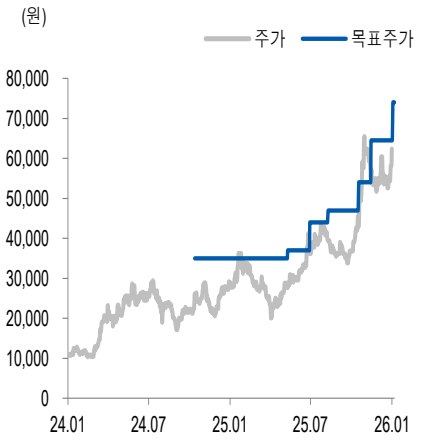
산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	200,000	1년		
2025-11-06	BUY	200,000	1년		
2025-10-22	BUY	170,000	1년	-8.50	-0.76
2025-08-07	BUY	160,000	1년	-28.08	-13.44
2025-07-04	BUY	104,000	1년	-0.99	25.10
2025-02-06	BUY	87,500	1년	-26.25	1.71
2024-11-26	BUY	73,000	1년	-6.44	11.78
2024-11-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

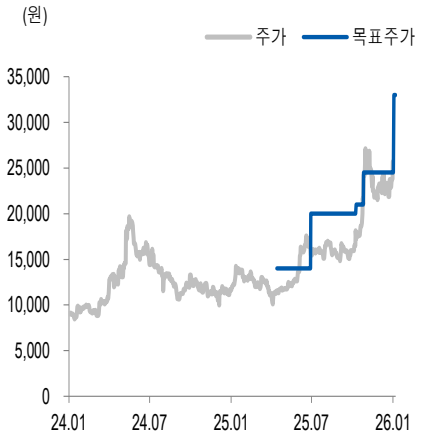
일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	74,000	1년		
2025-11-19	BUY	64,500	1년	-14.94	-6.36
2025-10-22	BUY	54,000	1년	7.14	21.30
2025-08-14	BUY	47,000	1년	-20.25	-3.09
2025-07-04	BUY	44,000	1년	-8.42	-0.45
2025-05-15	BUY	37,000	1년	-12.15	11.35
2024-10-17	BUY	35,000	1년	-23.24	3.57

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

대한전선 (001440) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-06	BUY	33,000	1년		
2025-10-31	BUY	24,500	1년	-3.76	10.61
2025-10-14	BUY	21,000	1년	-10.99	3.33
2025-07-04	BUY	20,000	1년	-20.32	-9.30
2025-04-18	BUY	14,000	1년	-1.24	25.50
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권
주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100
* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율 (%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-05
※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 고선영, 이안나, 이현수, 김용민, 최지운, 이승은, 손현정)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이현수는 ㈜POSCO홀딩스 의 기업설명회 등에 (주) POSCO홀딩스 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 손현정은 ㈜ LS ELECTRIC 의 기업설명회 등에 (주) LS ELECTRIC 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

Head of Research Center 최현재
3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 이안나
3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
전력기기/음식료	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com
Research Assistant	신승우	5594	sungwoo.shin@yuantakorea.com

2026년의 첫 페이지

유안타가 4Q25로 엽니다

YUANTA

