하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.7.4

JULY

S	M	T	W	T	F	S
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

원/달러 환율
1,359.40원 (+0.70원)

KOSPI
3,116.27 (+41.21, +1.34%)

KOSDAQ
783.33 (+11.16, +1.43%)

국고채 10년 금리
2.814 (-0.018%p)

Global Asset Strategy

FX Spotlight	7월 단기 환율 전망과 향후 방향성 [전규연]

기업분석

신한지주	Valuation Call이 납득될 수 있는 시기가 온다 [최정욱]
세아베스틸지주	예상한대로 2분기 수익성 개선 가능할 것 [박성봉]
현대제철	3분기부터 본격적인 수익성 개선 기대 [박성봉]
포스코홀딩스	바닥 확인! [박성봉]
삼성전자	부진한 2분기 [김록호]
롯데웰푸드	2Q25 Pre: 시장 기대 부합 예상 [심은주]
삼성바이오로직스	2Q25 Preview: 환율 영향 없음, 연간 가이던스 유지 [김선아]
SOOP	하반기 광고 호조 전망 [이준호]

산업분석

자동차	미국 자동차 판매 동향(2025년 6월) [송선재]
여행	4분기를 기대하며 [이기훈]
카지노	2개 분기 연속 실적 서프라이즈 예상 [이기훈]
상업용 부동산	미국 오피스 대출 만기 리스크 분석 [하민호]

Monthly & Weekly

통신	배당 과세/주파수 이벤트에 주목 [김홍식]
유틸리티	원가 경쟁 아래 모두가 평등 [유재선]
건설	7월: 삼성E&A로 TOP PICK 변경 [김승준]

글로벌리서치

IonQ	측정 할 수 없는 밸류를 가진 양자컴퓨터 시대 1등 업체 [김홍식]

WEDBUSH × 하나증권

Tesla	Tesla의 회복 모멘텀 본격화: Model Y의 리프레시 효과와 중국 수요 반등 [박승진]

단기투자유망종목

SK하이닉스, KB금융, 삼성에스디에스, SK바이오팜, 넷마블, 코스맥스, 롯데관광개발, 세아베스틸지주
대덕전자, 에이치브이엠

동 자료는 오늘 발간된 자료의 요약본이 포함되어 있습니다. 자세한 내용은 홈페이지에서 각 자료를 확인해 주시기 바랍니다.

www.hanafn.com

하나증권

2025년 7월 4일 | Global Asset Research

FX Spotlight

7월 단기 환율 전망과 향후 방향성

Economy

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com
RA 김형균 hyungkyunkim@hanafn.com

물가보다 먼저 나빠지기 시작한 미국 경제, 연준의 금리 인하 당위성 높여

당초 예상했던 관세 발 미국 물가 상승보다 경제가 먼저 나빠지기 시작하면서 미 연준의 금리 인하 당위성을 높이고 있다. 그간 민간심리 부진에도 불구하고 견조했던 하드데이터에서 둔화 시그널이 나타나고 있다. 미국 5월 개인소비가 전월비 -0.1%로 감소했는데, 서비스업 소비는 서서히 둔화되는 반면 관세 영향이 큰 상품 소비는 큰 폭(-0.8%)으로 감소했다. 산업생산도 2월 이후 모멘텀이 약화되고 있다. 물론 4~6월 재무부 관세 수입이 3월 대비 130% 이상 늘어났고, 수입물가 중 연료 제외 산업재 물가가 꾸준히 높아지고 있어 관세로 인한 소비자물가 상승은 시기의 문제일 뿐 결국 가시화될 것이라고 판단하나, 경기 둔화가 물가 상승보다 먼저 나타나고 있어 트럼프 정부의 금리 인하 압박이 거세질 수 있다. 금리 인하 기대감, 그리고 미국 경기 둔화는 하반기 미 달러 약세를 지지하는 요인이다.

국내 경기 저점에 대한 인식도 외환시장에 반영될 필요

한편 외국인 자금 유입과 국내 경기 저점 인식은 원화 평가절상을 유도한다. 장기화된 내수 부진, 관세 발 대외부문 타격 등 국내 경제의 취약 요소들이 여전히 자리잡고 있지만, 추경 등 정책 기대감, 예상보다 제한된 수출 둔화 폭이 국내 경기의 완만한 반등 가능성을 시사한다. 경기선행지수도 상승 추세다. 실물지표 반등까지는 시간이 걸리겠지만, 외환시장은 하반기 경기 회복을 먼저 반영할 수 있다. 국내 증시 아웃퍼폼에 따른 외국인 자금 유입으로 수급 여건도 변화하고 있다. 그간 달러-원 환율은 내국인 해외투자, 특히 개인들의 해외주식 투자 영향으로 1,350원 내외에서 지지선이 강하게 형성되었는데, 6월 이후 외국인 국내주식 순매수세가 강화되면서 내국인 해외투자와 외국인 국내투자 간 수급 싸움이 다소 팽팽해졌다. 이는 하반기 달러-원 환율의 지지선을 낮출 수 있는 요인으로 작용할 공산이 크다.

7월 무역협상 전후 변동성은 불가피하나 달러-원 환율 하락 방향성은 유효

물론 단기적으로는 관세 유예 종료 시점을 앞두고 트럼프 정부가 각국과의 무역협상 체결에 박차를 가하고 있어 변동성 국면이 불가피할 것이다. 특히 한-미 무역협상은 디지털 규제 등이 핵심 쟁점으로 떠오르며 실무 협상이 속도를 내지 못하고 있는 상황이라 악재 부각 시 이를 단기에 크게 반영할 확률도 상존한다. 다만 이는 일시적일 것이며, 무역분쟁이 최악의 국면을 지나갔다면 결국 외환시장은 펀더멘털을 반영할 공산이 크다. 글로벌 미 달러 약세와 한국 경제의 저점 인식, 외환시장 수급 개선 등을 감안할 때 하반기 달러-원 환율의 하락 방향성은 유효하다는 판단이다. 하나증권은 달러-원 환율이 3Q 1,360원 – 4Q 1,340원 (분기 평균) 내외를 기록할 것으로 전망한다.

2025년 7월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

신한지주 (055550)

Valuation Call이 납득될 수 있는 시기가 온다

BUY (유지)

목표주가(12M)	81,000원
현재주가(7.3)	63,700원

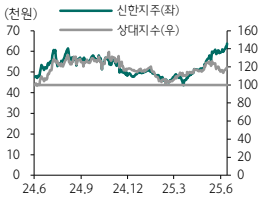
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	63,700/43,600
시가총액(십억원)	31,585.1
시가총액비중(%)	1.24
발행주식수(천주)	485,494.9
60일 평균 거래량(천주)	1,600.1
60일 평균 거래대금(십억원)	88.7
외국인지분율(%)	58.92
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.99
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,840	7,153
순이익(십억원)	5,065	5,239
EPS(원)	10,060	10,570
BPS(원)	124,951	130,746

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	14,247	14,674	15,088	15,796
세전이익	5,965	6,029	6,692	6,895
지배순이익	4,368	4,450	5,018	5,168
EPS	7,850	8,200	9,466	9,748
(증감율)	-3.6	4.5	15.4	3.0
수정BPS	102,608	110,116	121,781	132,405
DPS	2,100	2,160	2,280	2,360
PER	5.1	5.8	6.7	6.5
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	8.7	8.3	8.8	8.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	5.2	4.5	3.6	3.7

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

가격 매력이 부각되기 어려웠던 요인들로 인해 2년간 업종내 가장 부진한 상승률 시현

신한지주에 대한 투자의견 매수와 목표주가 81,000원을 유지한다. 신한지주는 밸류업 정책 기대감으로 은행주 주가가 본격적으로 상승하기 시작한 2024년 이후 주가상승률이 57% 내외에 그쳐 은행 중 가장 부진했다. 그 이유는 1) 2024년 순익이 4.45조원에 그치는 등 컨센서스를 상당폭 하회했던데다 2) 베어링, 어피니티 등 2020년 유상증자에 참여했던 PE들의 물량이 2024년초에 출회되었고 일부 잔여 물량에 대한 오버행 우려가 지속되었으며, 3) CET 1 비율이 13%를 상회하기는 했지만 13.1% 내외에서 크게 벗어나지 못하면서 경쟁사 대비 열위를 나타냈고, 이에 따라 의미있는 주주환원율 확대에 대한 의구심이 조금은 남아 있었기 때문이다. 4) 여기에 최근에는 원/달러 환율 하락에 따른 CET 1 비율 개선 기대감이 타행대비 낮다는 점도 한 몫 했다. 동사의 경우 외화자산 중 달러 외 엔화 등 비달러자산 비중이 타행보다 높아 원/달러 환율 하락에 따른 CET 1 비율 상승 민감도가 크지 않기 때문이다. 따라서 경쟁사와의 multiple gap 확대로 가격 매력이 충분히 부각될 수 있었던 시기에도 좀처럼 gap을 축소하지 못하고 오히려 더 벌어지는 상황이 전개되어 왔다

오버행 해소와 CET 1 비율 개선. 이제 valuation call이 납득될 수 있는 시기가 온다

그러나 우리는 오버행 해소 및 CET 1 비율 추가 개선 등 우려 요인이 완화되는 조짐을 보임에 따라 동사에 대한 valuation call이 납득될 수 있는 시기가 오고 있다고 판단한다. 1) 어피니티가 잔여 지분 970만주를 블록딜로 처분함에 따라 주가를 짓눌렀던 우려 요인 중 하나가 해소되었으며, 2) IMM PE의 전환우선주 보유분은 펀드 만기가 2029년까지 재연장된 상태로 IRR을 감안할 때 당분간 매물 출회 가능성은 높지 않고, 3) 원/달러 환율 하락 요인에 따른 CET 1 비율 상승 폭은 경쟁사대비 크지 않겠지만 2분기 중 성장률이 높지 않은데다 대출포트폴리오 변화에 따른 RWA 감소 효과 등으로 인해 자본비율이 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 1분기 그룹 CET 1 비율은 13.27%로 QoQ 21bp 상승해 개선 폭이 상당히 고무적이었는데 2분기에는 약 13.4~13.5% 내외까지 추가 상승할 수 있을 것으로 추정한다. 4) CET 1 비율 개선으로 하반기 자사주 매입 · 소각 규모도 시장기대치를 상회할 것으로 보인다. 상반기 6,500억원에 이어 하반기에도 5천억원 이상 실시하면서 올해 총주주환원율은 45%를 상회할 것으로 전망한다. 가격 매력이 부각될 수 밖에 없다고 판단한다

대출성장률 0.5%, NIM 1bp 하락, 대손비용 소폭 증가로 실적은 컨센서스 상회 예상

2분기 추정 순익은 1.5조원으로 YoY 5.3% 증가해 컨센서스를 상회할 것으로 예상한다. 2분기 대출성장률이 0.5%로 높지 않은 상황에서 가계대출은 2.0% 증가하는 반면 기업대출은 0.7% 순감해 RWA은 감소할 것으로 전망한다. 은행 NIM은 1.54%로 1bp 하락할 것으로 추정한다. 그룹 대손비용은 QoQ 소폭 늘어나지만 5,000억원을 하회할 것으로 예상한다

2025년 7월 4일 | 기업분석_ Earnings Preview

세아베스틸지주 (001430)

예상한대로 2분기 수익성 개선 가능할 것

BUY (유지)

목표주가(12M)	39,000원(상향)
현재주가(7.03)	31,750원

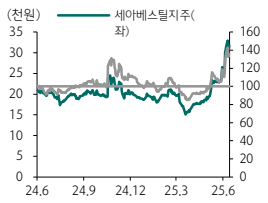
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	32,900/15,140
시가총액(십억원)	1,138.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	174.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
외국인지분율(%)	6.97
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3 인	62.66
국민연금공단	6.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,640.7	3,815.7
영업이익(십억원)	111.8	151.3
순이익(십억원)	69.5	102.1
EPS(원)	1,936	2,837
BPS(원)	54,667	56,189

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,083.5	3,636.1	3,823.2	4,009.9
영업이익	196.7	52.3	124.0	154.1
세전이익	155.3	23.2	92.4	106.5
순이익	128.3	20.2	73.8	86.3
EPS	3,576	564	2,057	2,406
증감율	40.95	(84.23)	264.72	16.97
PER	6.95	35.04	15.12	12.93
PBR	0.46	0.37	0.56	0.55
EV/EBITDA	5.90	9.15	6.98	6.21
ROE	6.68	1.04	3.77	4.32
BPS	54,525	54,089	55,071	56,278
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

2Q25 특수강 판매 증가로 수익성 회복 지속 예상

2025년 2분기 세아베스틸지주의 매출액과 영업이익은 각각 9,653억원(YoY -0.5%, QoQ +7.3%)과 373억원(YoY -41.4%, QoQ +106.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 375억원에 거의 부합할 것으로 예상된다.

전방산업 수요가 부진하지만 적극적인 영업전략으로 세아베스틸의 특수강 판매는 40.8만톤(YoY +1.5%, QoQ +6.6%)을 기록할 전망이다. 철스크랩 가격은 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 자동차향 일부 가격 인하로 ASP가 소폭 하락하며 스프레드는 축소된 것으로 추정된다. 세아창원특수강의 경우에도 판매량이 11.7만톤(YoY -5.1%, QoQ +13.8%)을 기록할 것으로 예상되는 가운데 스프레드는 전분기와 유사할 것으로 전망된다.

3분기 비수기 진입

한국철강협회에 따르면 5월 국내 특수강봉강(스테인리스 봉강 포함) 수입은 6.6만톤으로 전년동기대비 7.5% 감소했고 5월 누적으로는 13.4% 감소했다. 그만큼 내수가 부진한 상황으로 그 과정에서 5월 전체 수입산 가운데 중국산이 차지한 비중은 93.4%까지 확대되었다. 3분기에도 특수강 내수 회복을 기대하기는 어려울 것으로 예상되는 가운데 여름 휴가철에 따른 조업일수 감소로 세아베스틸의 3분기 특수강 판매는 37.6만톤(YoY +6.8%, QoQ -7.9%)을 기록할 전망이다. 3분기 특수강 판매단가 인상은 어렵겠지만 탄소강 봉형강 업체들의 감산으로 고철 가격 하락이 예상되기 때문에 세아베스틸의 3분기 특수강 스프레드는 소폭 확대될 것으로 예상된다. 이를 감안한 세아베스틸지주의 3분기 영업이익은 318억원(YoY +30.0%, QoQ -14.8%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 39,000원으로 상향

세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 31,000원에서 39,000원으로 상향하며 계속해서 업종 최선호주로 제시한다. 목표 주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 0.7배를 적용했다. 지난해 4분기를 바닥으로 영업실적이 개선되는 가운데 세아베스틸과 세아창원특수강은 중국산 탄소합금강봉강에 대해서 반덤핑(AD) 제소를 준비 중으로 조만간 정부에 정식으로 제소할 계획으로 알려졌다. 특수강 봉강의 전체 수입 비중은 28% 수준으로 그 가운데 중국산 비중이 90%에 달할 정도로 국내 시장의 교란 요인으로 작용하고 있는데 최종 관세 부과 확정 시, 세아베스틸지주 영업실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 장기적으로 사우디 스테인리스 무계목 강관공장과 미국내 특수합금공장 완공과 향후 몇 년내 수주가 기대되는 CASK(사용후핵연료처리장치) 사업 등이 본격화되면서 전체 외형성장에 기여할 것으로 예상된다.

2025년 7월 4일 | 기업분석_ Earnings Preview

현대제철 (004020)

3분기부터 본격적인 수익성 개선 기대

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원(상향)
현재주가(7.03)	35,550원

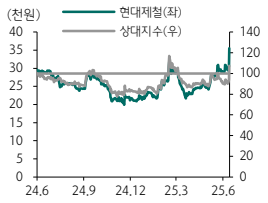
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	35,550/19,900
시가총액(십억원)	4,744.0
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	570.4
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
외국인지분율(%)	18.20
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6 인	35.96
국민연금공단	10.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,038.1	24,027.2
영업이익(십억원)	418.2	801.4
순이익(십억원)	143.5	426.5
EPS(원)	1,047	3,158
BPS(원)	144,542	146,763

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	22,396.3	23,052.5
영업이익	798.3	159.5	462.8	830.5
세전이익	532.1	(59.5)	166.0	554.1
순이익	461.2	(11.6)	124.4	419.7
EPS	3,456	(87)	932	3,145
증감율	(54.68)	적전	흑전	237.45
PER	10.56	(241.95)	32.83	9.73
PBR	0.25	0.15	0.21	0.21
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.88	4.91
ROE	2.44	(0.06)	0.66	2.20
BPS	143,973	142,610	142,804	145,210
DPS	1,000	750	750	750

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

2분기 판매량은 증가하지만 전기로 스프레드 축소 부정적

2025년 2분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.9조원(YoY -2.6%, QoQ +5.7%)과 810억원(YoY -17.3, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,110억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 4월 한달간 실시한 인천 철근공장 셧다운에도 불구, 기존 보유 재고로의 대응과 계절적 성수기 영향으로 봉형강 판매가 증가함과 동시에 전분기 파업에 따른 기저효과로 판재류 판매도 증가하며 2분기 전체 전체 판매량은 454만톤(YoY +3.4%, QoQ +10.1%)를 기록할 것으로 예상된다. 2) 고로 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 원재료 투입단가 하락으로 대략 2만원/톤 스프레드 확대가 전망된다. 3) 전기로는 ASP 하락과 원재료 단가 상승이 동시에 발생하며 대략 4만원/톤의 스프레드 축소가 예상된다. 4) 1분기 당진공장 파업에 따른 기저효과와 일부 제품 재고평가손실 환입이 기대되는 반면, 2분기 판재류 공장 대보수에 따른 고정비 확대가 부정적으로 작용할 것으로 예상된다.

3분기 판재류와 봉형강 모두 스프레드 확대 전망

현대제철은 봉형강 시장 정상화를 위해 지난 6월 7일부터 포항 2공장 무기한 휴업에 돌입했고 당진공장 또한 7월 중순까지 대보수에 들어갈 예정이다. 뿐만 아니라 지난 4월에 한달간 가동을 중단했던 인천 철근공장 또한 7월 12일부터 한달간 비가동에 돌입하기로 결정했다. 현대제철뿐만 아니라 기타 제강사들 또한 시장 정상화를 위해 적극적인 감산 행보에 동참하고 있다. 그 결과 국내 철근 유통가격이 6월 중순 바닥 이후 상승세로 전환했다는 점을 감안하면 3분기 현대제철의 봉형강 스프레드 확대와 수익성 개선이 기대된다. 뿐만 아니라 4월말부터 중국산 후판에 대한 반덤핑 잠정관세가 부과되면서 3분기 후판 판매 증가 및 수익성 개선이 예상된다. 동시에 7월 중으로 중국산 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 예비판정 결과가 발표될 것으로 예상되는 가운데 결과에 따라 4분기 열연의 판매 증가 및 수익성 개선도 기대되는 상황이다. 이를 감안하면 3분기 현대제철의 영업이익은 1,665억원(YoY +223.1%, QoQ +105.5%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

현대제철에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 43,000원에서 50,000원으로 상향하며 계속해서 업종 최선호주로 제시한다. 목표 주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 0.35배를 적용했다. 3분기부터 중국산 수입 규제 강화, 원/달러 환율 하락, 봉형강 수익성 개선 등으로 실적 개선이 가능할 것이라 예상된다. 연말까지 중국 정부의 철강산업 구조조정 정책 발표 가능성이 높다고 판단되는데 현실화 시, 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

2025년 7월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

POSCO홀딩스 (005490)

바닥 확인!

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(7.03)	312,000원

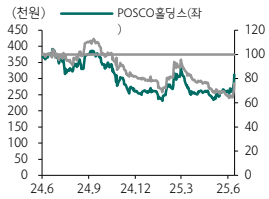
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	392,000/230,500
시가총액(십억원)	25,251.1
시가총액비중(%)	0.99
발행주식수(천주)	80,933.0
60일 평균 거래량(천주)	317.0
60일 평균 거래대금(십억원)	82.9
외국인지분율(%)	29.78
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.46
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	72,250.3	75,350.3
영업이익(십억원)	2,711.4	3,459.4
순이익(십억원)	1,565.3	2,106.4
EPS(원)	17,313	23,224
BPS(원)	742,697	761,136

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	77,127.2	72,688.1	72,386.2	74,736.0
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,734.6	3,385.2
세전이익	2,635.2	1,251.2	1,465.2	2,072.0
순이익	1,698.1	1,094.9	1,282.2	1,813.2
EPS	20,079	13,073	15,763	22,404
증감률	(44.92)	(34.89)	20.58	42.13
PER	24.88	19.39	18.27	12.85
PBR	0.75	0.37	0.41	0.40
EV/EBITDA	7.68	6.24	5.75	5.39
ROE	3.18	2.00	2.30	3.21
BPS	662,997	689,205	710,107	723,168
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

2분기 철강 판매량 증가와 스프레드 확대 전망

2025년 2분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.1조원(YoY -2.0%, QoQ +4.0%)과 6,269억원(YoY -16.6% QoQ +10.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 7,174억원을 하회할 전망이다.

1) 특별한 공장 개보수가 없는 상황으로 2분기 POSCO의 제품 판매량은 846만톤 (YoY +7.6%, QoQ +3.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 조선소를 비롯한 주요 수요가들을 대상으로 한 공격적인 가격인상 정책으로 탄소강 ASP가 전분기대비 0.6만원/톤 상승할 것으로 예상되는 반면, 3) 원재료 투입단가는 0.2만원/톤 하락하며 스프레드가 확대될 전망이다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 동남아에서의 수익성 소폭 개선에도 불구, 인도에서의 수익성 악화로 전체적으로 1분기대비 소폭 악화될 것으로 예상된다. 5) 리튬가격 하락으로 2차전지 소재 관련 자회사들의 적자 규모는 1분기대비 확대될 전망인 반면, 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

3분기에도 철강 스프레드 확대 기대

3분기 POSCO의 철강제품 판매는 830만톤(YoY +0.7%, QoQ -1.8%)를 기록할 것으로 예상된다. 한편, 2분기 중국 철광석 수입가격이 평균 톤당 96불로 1분기대비 소폭 하락함과 동시에 원/달러 환율 하락으로 3분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 소폭 하락할 것으로 예상된다. 그에 반해 탄소강 ASP의 경우에는 후판, 열연의 중국산 수입 규제와 더불어 조선 및 자동차향 가격 협상에서의 공격적인 전략을 감안하면 상승이 예상되기 때문에 3분기에도 철강 스프레드는 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 다만 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 수익성은 소폭 악화 가능성이 높을 전망으로 이를 감안한 POSCO홀딩스의 3분기 영업이익은 7,365억원(YoY -0.9%, QoQ +17.5%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 4월말부터 중국산 후판에 대한 반덤핑 잠정관세가 부과되면서 5월 중국산 후판 수입이 62.9% 급감한 바 있고 7월 중으로 중국산 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 예비판정 결과가 발표될 예정으로 3분기 중으로 잠정관세 부과 여부가 결정되면 4분기 열연 수입이 큰 폭으로 감소하며 국내 업체들의 판매가 증가할 것으로 예상된다. 동시에 중국 정부의 철강 생산설비 치환 정책 새로운 버전 발표 등 중국의 공급측 구조조정에 대한 기대감도 여전히 유효하다. 2차전지 소재 사업, 특히 리튬의 경우 올해 중으로 가격 상승을 기대하기는 어려울 전망이나 내년으로 갈수록 각각의 공장 가동률 상승에 따른 원가 부담 축소도 기대된다.

2025년 7월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성전자 (005930)

부진한 2분기

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원(하향)
현재주가(7.03)	63,800원

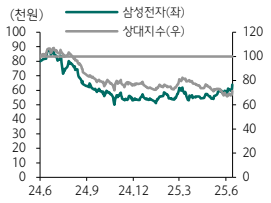
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	87,800/49,900
시가총액(십억원)	377,672.9
시가총액비중(%)	14.80
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	16,074.5
60일 평균 거래대금(십억원)	920.3
외국인지분율(%)	49.64
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.15
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	317,994.1	334,307.2
영업이익(십억원)	31,023.1	39,741.0
순이익(십억원)	31,859.2	37,584.5
EPS(원)	4,623	5,492
BPS(원)	62,300	66,859

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	311,912.0	322,291.7
영업이익	6,567.0	32,726.0	28,304.8	36,682.3
세전이익	11,006.3	37,529.7	34,356.8	41,810.8
순이익	14,473.4	33,621.4	27,468.7	32,679.7
EPS	2,131	4,950	4,073	4,852
증감율	(73.55)	132.29	(17.72)	19.13
PER	36.84	10.75	15.66	13.15
PBR	1.51	0.92	1.04	0.99
EV/EBITDA	9.96	3.60	3.58	2.92
ROE	4.14	9.03	6.86	7.76
BPS	52,002	57,930	61,057	64,471
DPS	1,444	1,446	1,446	1,446

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

2Q25 Preview: 기존 전망치 하향

삼성전자의 25년 2분기 매출액은 75.4조원(YoY +2%, QoQ -5%), 영업이익은 5.8조원(YoY -45%, QoQ -14%)으로 전망한다. 당초 예상했던 실적보다 매출액과 영업이익 모두 하향 조정하는데, 비우호적인 환율과 반도체 부문의 실적 개선이 당초 예상보다 적은 것으로 추정된다. DRAM의 bit growth는 9%로 당초 예상을 하회할 것으로 전망되는데, 이는 HBM의 출하 증가가 기대치를 하회했기 때문으로 추정된다. NAND 가격은 전분기대비 4% 하락해 상승 전환할 것이라는 기존 추정을 하회할 것으로 예상된다. 가격 하락폭이 전분기대비 축소되긴 했지만, 수요/공급 밸런스가 DRAM보다는 불안정한 상황이 지속되고 있어 가격이 상승 전환하기에는 역부족이었다. 파운드리 부문의 매출액 증가폭도 당초 전망치를 하회하며 적자 축소폭이 제한될 것으로 판단한다. 반도체를 제외한 다른 사업부는 기존 추정과 유사한 수준의 실적을 시현할 것으로 추정한다.

분기 실적은 바닥 통과

25년 3분기부터는 실적이 개선될 것으로 전망한다. DRAM은 업황의 수급 밸런스가 안정화되면서 가격 상승 구간으로 진입했기 때문에 출하 증가에 따른 실적 개선 방향성이 명확해 전사 실적을 견인할 것으로 기대된다. HBM 매출액도 상반기대비 하반기에는 주력 고객사향 공급을 통해 점진적 우상향 추세를 보일 것으로 예상한다. 비메모리 부문은 적자폭 축소가 드라마틱하게 전개되지는 못하겠지만, 지속적인 가동률 상승으로 인해 실적 개선은 지속될 것으로 판단한다. 디스플레이 부문은 하반기 주요 고객사의 신모델 출시 및 플랫폼 다변화에 따른 외형 성장이 가능할 것으로 예상되어 메모리와 더불어 전사 실적 개선에 기여할 것으로 전망한다.

밸류에이션 디스카운트 영역에서는 탈피. 앞으로는 경쟁력 입증이 중요

삼성전자에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 84,000원에서 80,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 및 2026년 연간 영업이익을 기존대비 각각 14%, 8% 하향 조정한 것에 기인한다. 삼성전자의 2025년 기준 PBR은 1.01배로 극심한 저평가 영역에서는 벗어나 있다. 2024년 연말에 DRAM 업황을 우려했던 것과 달리 25년 2분기부터 DRAM 가격이 상승 전환했기 때문에 글로벌 메모리 업체들의 주가 상승 움직임에 동행하는 흐름이 나왔다. 다만, 주가의 상승폭은 동종업체보다 매우 저조한 편인데, 이를 타개하기 위해서 HBM 경쟁력 입증이 우선되어야 한다는 판단이다. Nvidia 외에도 HBM 수요처가 확대되고 있기 때문에 해당 고객사를 기반으로 매출액을 확대시켜 나갈 가능성은 상존한다. 이를 확인시켜 준다면, 밸류에이션 디스카운트에서 벗어나 기존처럼 PBR 1.0배를 저점으로 셋업할 수 있을 것으로 판단한다.

2025년 07월 04일 | 기업분석_Earnings Preview

롯데웰푸드 (280360)

2Q25 Pre: 시장 기대 부합 예상

BUY (유지)

목표주가(12M)	200,000원
현재주가(7.03)	123,900원

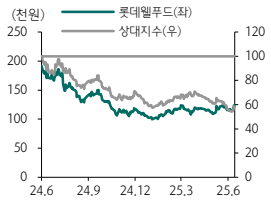
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	186,000/99,900
시가총액(십억원)	1,152.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,304.6
60일 평균 거래량(천주)	16.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	13.49
주요주주 지분율(%)	
롯데지주 외 16 인	70.09
국민연금공단	7.21

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,201.1	4,375.3
영업이익(십억원)	168.0	206.3
순이익(십억원)	100.4	120.7
EPS(원)	10,719	13,098
BPS(원)	249,499	260,250

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,066.4	4,044.3	4,179.2	4,337.0
영업이익	177.0	157.1	172.3	192.8
세전이익	109.8	107.8	159.0	160.4
순이익	70.5	84.6	116.6	121.3
EPS	7,476	8,969	12,471	13,041
증감율	26.05	19.97	39.05	4.57
PER	16.56	12.44	9.94	9.51
PBR	0.56	0.49	0.51	0.49
EV/EBITDA	5.48	5.65	5.48	5.00
ROE	3.46	4.04	5.35	5.35
BPS	220,199	228,737	241,325	251,230
DPS	3,000	3,300	3,300	3,300

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

2Q25 Pre: 시장 기대 부합 예상

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 662억원(YoY 2.1%), 510억원(YoY -19.4%)으로 추정한다. 낮아진 시장 기대에 부합할 것으로 전망한다. 카카오 시세 급등에 따른 원가 부담 가중 영향은 지속되나, 판가 인상 효과가 반영되면서 1분기 대비 YoY 감익 폭은 감소할 것으로 판단된다.

① 국내(건과+빙과+베이커리) 매출은 전년 수준을 예상한다. 비우호적인 날씨 기인해 빙과 매출은 YoY -2.0% 감소할 것으로 예상되며, 건과 매출 성장도 YoY 1.0% 내외로 제한적일 전망이다. 다만, 베이커리 매출은 경쟁사 공장 가동 중단 기인해 YoY 10% 증가할 것으로 추산된다. ② 푸드 매출도 전년 수준을 예상한다. 유지 매출은 판가 상승 기인해 YoY 상승세가 이어지겠으나, 식자재 매출은 전년대비 감소할 것으로 추정한다. ③ 해외 제과 매출액은 YoY 7.8% 증가할 것으로 전망한다. 1분기 인도 빙과가 전년 기저 및 푸네 신공장 가동 효과 기인해 YoY 고성장을 시현했는데, 2분기는 베이스 정상화 기인해 YoY 6% 내외 매출 성장이 예상된다. 인도 건과는 초코파이 3rd 라인 가동 이후 YoY 10% 내외 견조한 성장이 유지되고 있는 것으로 파악된다. 러시아도 고성장 기조가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 카자흐스탄은 1분기와 유사한 제한적 성장이 예상된다.

실적은 점진적 회복세

올해 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4조 1,792억원(YoY 3.3%), 1,723억원(YoY 9.7%)로 전망한다. 카카오 투입가 상승에 따른 손익 부담은 당초 예상대로 2분기까지 이어질 것으로 판단된다. 3분기부터 카카오 투입가는 QoQ 20% 내외 하락할 것으로 추정된다. 2분기부터 판가 인상효과가 반영되면서 YoY 감익 폭은 점진적으로 감소할 것이다. 하반기는 YoY 증익이 예상된다. 참고로, 연결 손익은 2Q/ 3Q/ 4Q 각각 YoY -19.4%/ 5.5%/ 흑전을 예상한다.

중장기 방향성은 긍정적

현 주가는 12개월 Fwd PER 10배 거래 중으로 밸류에이션은 매력적이다. 2분기 실적은 낮아진 눈높이에 부합할 것으로 예상된다. 중장기 국내 생산 효율성 개선 및 해외 사업 저변 확대 기대감은 여전히 유효하다.

2025년 07월 04일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성바이오로직스 (207940)

2Q25 Preview: 환율 영향 없음, 연간 가이던스 유지

BUY (유지)

목표주가(12M)	1,310,000원
현재주가(7.03)	1,044,000원

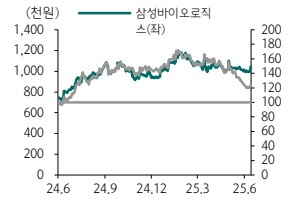
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	1,185,000/792,000
시가총액(십억원)	74,305.7
시가총액비중(%)	2.91
발행주식수(천주)	71,174.0
60일 평균 거래량(천주)	81.7
60일 평균 거래대금(십억원)	84.5
외국인지분율(%)	12.89
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 2 인	74.33
국민연금공단	6.68

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,608.4	6,480.2
영업이익(십억원)	1,739.8	2,009.7
순이익(십억원)	1,399.2	1,648.1
EPS(원)	19,652	23,138
BPS(원)	171,729	196,270

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,694.6	4,547.3	5,680.1	6,609.2
영업이익	1,113.7	1,320.1	1,871.5	2,292.0
세전이익	1,120.0	1,370.1	1,895.4	2,329.3
순이익	857.7	1,083.3	1,464.5	1,816.8
EPS	12,051	15,221	20,576	25,526
증감율	5.61	26.30	35.18	24.06
PER	63.07	62.35	50.74	40.90
PBR	5.50	6.19	6.01	5.24
EV/EBITDA	33.66	35.28	29.53	25.54
ROE	9.12	10.45	12.58	13.68
BPS	138,119	153,212	173,786	199,312
DPS	0	0	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

연결 매출 1조3,396억원, 영업이익 3,812억원 예상

2Q25 실적은 로직스 별도 매출액 1조737억원(YoY+32.5%), 영업이익 4,001억원(YoY+21.5%, OPM 37.3%)으로 예상하고, 에피스는 매출액 3,676억원(YoY-30.6%), 영업이익 519억원(YoY-79.8%, OPM 14.1%)을 달성할 것으로 전망된다. 에피스의 분기 실적이 크게 감소하는 것처럼 보이나 2Q24에 2,200억원의 마일스톤을 수령했기 때문이고, 제품 매출 실적은 전년 동기 대비 약 18.6%로 성장한 것으로 추정된다. 로직스의 경우 5공장이 4월부터 가동되면서 고정비의 급격한 상승을 우려하였으나, 작년부터 빠르게 램프업 되었던 4공장이 상업화 단계로 순차적으로 넘어가면서 5공장의 초기 고정비를 부담을 분산해 줄 것으로 보인다. 다만 1분기에는 환율이 급변하며 이례적으로 원가율이 전분기 대비 급감하였던 것을 고려하면, 이번 분기에는 GPM이 5.6%pt 감소가 영업이익률 감소에 영향을 미칠 것으로 전망된다. 이로써 연결 실적은 매출 1조3,396억원(YoY+15.8%), 영업이익 3,812억원(YoY-12.3%, OPM 28.5%)으로 추정한다. 환율(원/달러 매매기준율) 1분기 평균 1,453원에서 7월 초 현시점 1,350원 전후반까지 하락한 상태이나, 연초의 회사 가이던스는 하반기 환율 하락을 감안한 것이어서 가이던스 변경은 없을 것으로 보인다.

6공장 착공, 미국 설비 투자 등은 분할 시기(9월 이후)에 언급될 것으로 예상

6공장 착공이 늦어지는 듯한 기분은 1월 JPM에서 증설 관련 언급이 있었기 때문이고, 회사가 구체적인 착공 시기를 알려준 적은 없다. 생각건대 곧 분할될 회사이기에 의사 결정 편의상 대규모 CAPEX 투자는 분할 후 결정할 것으로 보이고, 시장이 기대하는 바를 분할 후에 실현하는 것이 주가에도 긍정적일 것으로 판단된다. 따라서 재상장(10/29) 이후, 이르면 주주총회(9/1) 시점에 기다리는 소식을 들을 수 있을 것으로 전망된다. 우리는 1) 관세 위협이 연초에 비해 강하지 않고(10% 예상, max. 25%), 2) 5~8공장은 물류자동화를 고려해 설계되었고, 3) 미국에서의 인건비 상승률(평균 59%, 최소 23%)만 예상 관세 대비 현저히 높으므로, 6공장은 국내에서 증설하고 신규 modality CDMO 설비 투자를 미국에서 감행할 것이라 전망한다.

목표주가 1,310,000원(유지), 물적 분할 후 기업가치 상승 가능성 높음

연초의 가이던스 변경이 없으므로 목표주가는 동일하게 유지한다. '27F EBITDA와 Peer value로 가정하는 경우, 2025.07.03 종가 기준으로 단순물적분할시 로직스는 상승 여력이 약 60% 수준인 반면, 그만큼 에피스의 기업가치는 하락할 가능성이 높다. 따라서 분할 후 에피스에 기업가치를 높일 수 있는 신약 파이프라인이나 신사업 추가 논의가 이루어질 것으로 전망한다. 하반기에 로직스 및 에피스의 기업가치 제고를 위한 새로운 소식을 들을 수 있기를 기대한다.

2025년 7월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

SOOP (067160)

하반기 광고 호조 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	150,000원
현재주가(7.03)	90,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	793.33
52주 최고/최저(원)	136,700/78,600
시가총액(십억원)	1,043.7
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	11,494.8
60일 평균 거래량(천주)	70.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
외국인지분율(%)	35.84
주요주주 지분율(%)	
씨인트인터내셔널 외 7 인	25.88
UBS AG 외 5 인	8.29

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	484.4	528.1
영업이익(십억원)	130.3	139.6
순이익(십억원)	110.1	121.5
EPS(원)	9,474	10,466
BPS(원)	43,663	53,395

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	344.0	413.2	476.1	520.3
영업이익	90.3	113.5	126.4	134.6
세전이익	96.1	128.3	133.0	141.9
순이익	74.6	101.2	102.4	109.2
EPS	6,489	8,805	8,906	9,504
증감률	24.86	35.69	1.15	6.71
PER	13.19	10.32	10.18	9.54
PBR	2.94	2.43	2.01	1.71
EV/EBITDA	5.79	4.30	3.47	2.60
ROE	28.02	30.21	24.24	21.31
BPS	29,091	37,462	45,037	53,150
DPS	850	1,500	1,500	1,500

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

2Q25 Pre: 컨센서스 하회, 기존 추정치 부합 전망

SOOP은 2Q25 연결 기준 영업수익 1,084억원(+16.7%YoY, +10.0%QoQ), 영업이익 303억원(-8.9%YoY, -7.3%QoQ, OPM 25.6%)으로 컨센서스 하회, 기존 추정치 부합할 전망이다. 플랫폼 서비스 매출액은 849억원(+2.5%YoY, +0.0%QoQ)을, 별풍선 매출액은 825억원(+2.8%YoY, +0.0%QoQ)으로 추정한다. 5월 별풍선 7.9억개 이상를 기록하며 분기 최대 별풍선 개수를 경신한 것으로 파악되며 파트너 스트리머 비중 확대로 인한 take rate 소폭 감소를 반영했다. ARPPU 안정적 추이 유지하고 있어 긍정적이다. 광고 매출은 326억원(+85.9%YoY, +49.0%QoQ)으로 전망한다. 1분기에 이어 플랫폼 광고, 컨텐츠형 광고 모두 양호한 실적을 예상한다. 플레이디 인수 반영되어 전년 대비 높은 성장률 예상하나 PPA 상각 발생으로 이익 기여는 제한적일 것으로 추정한다. 플레이디 인수로 향후 SOOP의 플랫폼형 광고 부문과 비게임 광고에서의 시너지를 기대한다.

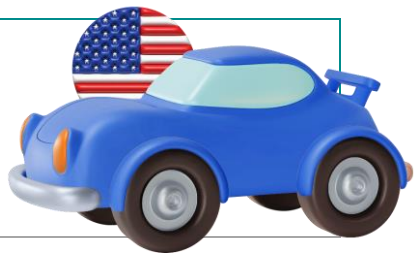
하반기 국내 게임 신작 다수 예정. 광고 집행 기대

2025년 연결 기준 영업수익 4,761억원(+15.2%YoY), 영업이익 1,264억원(+11.3%YoY, OPM 26.5%)으로 전망한다. 플랫폼 서비스 매출액은 3,424억원(+4.9%YoY)을, 별풍선 매출액은 3,326억원(+2.8%YoY)으로 추정한다. 광고 매출은 1,299억원(+59.0%YoY)으로 전망한다. 올해 별풍선에서 작년 대비 고성장이 나타나지 않고 있다. 그 외 부문에서 분발이 필요한 시점이다. SOOP은 6월 5일 구독 요금제 개편을 진행했다. 스트리머가 직접 구독료와 제공 혜택을 설정할 수 있도록 하고 구독료 구간 5단계(9,500원-2만 9,500원)로 확대했다. 별풍선을 제외하고도 팬덤 경제 수익원을 다각화하기 위함이다. 컨텐츠형 광고에서는 전년 대비 기대감을 가지기 충분하다. 국내 주요 게임사들의 신작, 특히 MMORPG 게임들의 출시가 하반기에 집중되어 있다. 게임사들의 마케팅 비 집행에 따른 수혜 기대한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 150,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원을 유지한다. 글로벌 SOOP의 성과가 빠르게 나타나고 있지 않아 과거 트위치 철수 시기와 같은 단기 모멘텀을 기대하기는 어렵다. 다만 5월 SOOP 브랜드 캠페인 진행으로 국내 트래픽 반등을 예상하며 별풍선이 매 분기 최고치를 경신하고 있기에 실적 안정성은 여전히 높다. 하반기 게임사들의 신작 출시로 광고 부문에서 서프라이즈가 나올 가능성도 있다. 현재 주가는 여전히 바닥 수준이라고 판단하기에 장기적 비중 확대 전략 유효하다.

미국 자동차 판매 동향(2025년 6월)



현대차/기아 합산 +1% | 2025.07.04

투자의견	Overweight

자동차 Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.coms

현대차/기아: 6월 소매판매: +1% (YoY), DSR로는 +9% (YoY)

소매판매

- 현대차의 6월 미국 소매판매 7.7만대(+4% (YoY)), MS 6.1%(+0.5%p). 2일 적었던 영업일수를 조정한 DSR 기준 +13% (YoY)
- 기아의 6월 미국 소매판매 6.4만대(-3% (YoY)), MS 5.1%(-0.1%p). DSR 기준 +5% (YoY)
- 양사 합산 판매 14.0만대(+1% (YoY)). DSR 기준 +9% (YoY). 합산 MS 11.2%(+0.6%p (YoY))
- 6월 누적 현대차/기아/합산 소매판매는 각각 47.7만대/41.7만대/89.3만대(+11%/+8%/+9%, 점유율 5.9%/5.1%/11.0%) 기록

모델별

- **현대차**의 세단/RV 소매판매 -1%/+7% (YoY). RV 비중 74.1%
- 세단 중 엘란트라/쏘나타 +3%/-14% (YoY)
- RV 중 싼타페/투싼/팰리세이드/싼타크루즈 -7%/+21%/+1%/-31% (YoY)
- 제네시스 브랜드의 판매는 6,823대(+21% (YoY). 판매 비중은 8.9%(+1.2%p (YoY))
- 전기차(PHEV+EV) 판매는 5,841대(-3%, 비중 7.6%). BEV 모델인 아이오닉5 3,172대(-16%), 아이오닉6 701대(-23%), 아이오닉9 711대
- **기아**의 세단/RV가 +11%/-9% (YoY). RV 비중 65.7%
- 세단인 K5/쏘울 +50%/+4% (YoY)
- RV 중 텔루라이드/스포티지/셀토스/쏘렌토 +4%/-5%/-27%/+2 (YoY)
- 전기차(PHEV+EV) 판매는 3,822대(-46%, 비중 6.0%). BEV 모델인 EV6/EV9는 680대(-69%)/913대, PHEV 모델인 스포티지 1,262대 판매

미국 시장: 6월 시장 소매판매 -4%, SAAR 1,534만대(+2%). GM/포드/토요타/혼다의 점유율 상승

소매판매

- 6월 미국 시장 자동차 소매판매는 125.4만대(-4% (YoY))
- 전년 동월 대비 2일 적었던 영업일수를 조정한 DSR 기준으로는 +4%. 연환산판매대수(SAAR) 1,534만대(+2%)
- 세그먼트별로는 SUV(+14%)/ 픽업(+11%)/CUV(+2%)//럭셔리(+1%)/소형세단(-3%)/중형세단(-7%)/대형세단(-96%)
- 6월 누적 미국 시장 자동차 소매판매는 809.5만대(+4% (YoY))

업체별

- GM/포드/스텔란티스 21.8만대/17.7만대/9.5만대(-4%/+11%/-20% (YoY)). MS 17.4%(+0.1%p (YoY))/14.1%(+1.9%p)/7.6%(-1.5%p)
- 테슬라 4.0만대(-20%). MS 3.2%(-0.6%p)
- 일본 토요타/혼다/닛산 19.3만대/11.4만대/7.2만대(+0%/+2%/-12%). MS 15.4%(+0.7%p)/9.1%(+0.5%p)/5.7%(-0.5%p)
- 독일 아우디/BMW 1.2만대/2.8만대(-24%/-10%). MS 0.9%(-0.2%p)/2.2%(-0.2%p)

친환경차

- 6월 미국 친환경차 판매는 267,118대(+3% (YoY). 판매 비중 21.3%(+1.5%p (YoY))). 6월 누적 1,754,075대(+23% (YoY), 비중 21.7%)
- HEV 153,660대((+13%). 비중 12.2%). 6월 누적 1,006,163대(+41% (YoY), 비중 12.4%)
- PHEV 19,716대((-17%). 비중 1.6%). 6월 누적 153,191대(-1% (YoY), 비중 1.9%)
- BEV 93,717대((-7%). 비중 7.5%). 6월 누적 594,589대(+7% (YoY), 비중 7.3%)
- FCEV 25대에 불과. 6월 누적 132대로 극히 미미
- 전기차(PHEV+BEV+FCEV) 판매는 113,458대(-8% (YoY)). 비중 9.0%(-0.4%p (YoY)). 6월 누적 747,912대(+5% (YoY), 비중 9.2%)

주요 시사점: 하반기 시장 수요의 부정적 영향을 잘 대응하는지 여부에 따라 추가적인 주가 회복이 가능

산업

- 6월 및 누적 미국 자동차 소매판매는 각각 -4%/+4% (YoY). 지난 3~4월의 두자릿수 성장률에서 5월 이후 둔화
- 미국의 수입차 관세에 부과에 따른 선수요 영향이 약화되고 있는 중. 하반기 시장 성장률에 역효과 예상
- 현대차/기아의 합산 판매증가율은 6월 및 누적으로 +1%/+9% (YoY)로 시장 대비 양호한 성과를 지속
- 하반기 업체별로 가격 인상 및 투입 모델의 수정 등이 진행되면서 전체 판매 및 점유율 측면에서 변동 예상

주가

- 미국의 수입차 관세 부과에 따른 비용 부담이 2분기 실적부터 반영되기 시작. 하지만, 투자자들은 이를 이미 인지하고 있는 상태
- 주가는 Worst Scenario를 반영한 후 회복 진행 중. 현대차/기아가 판매 모멘텀을 훼손하지 않으면서 시장 대응시 추가 반등 가능

2025년 07월 04일 | 산업분석_Earnings Preview

여행

4분기를 기대하며

Overweight

Top Picks 및 관심종목

하나투어(039130)
BUY | TP 68,000원 | CP 55,200원

모두투어(080160)
BUY | TP 15,000원(상향) | CP 12,420원

*CP 2025년 07월 03일

4분기로 갈수록 황금연휴 모멘텀을 반영할 것

역대급 황금 연휴와 중국 무비자 호재가 겹친 해였지만, 정치 이슈로 내수가 부진하면서 상반기 출국자 수 증가는 5% 내외에 그쳤으며, 항공기 참사로 50대 이상이 주 고객인 패키지 여행 산업은 역성장을 기록했다. 그러나, 양 사 모두 10월 황금연휴 전후로 매우 가파른 수요 회복을 자신하고 있어, 4분기로 갈수록 지나간 악재보다는 높은 실적 모멘텀을 반영해 줄 것이다. 최근 대통령의 주요 공약인 주 4.5일제 시행과 관련한 기대감이 조금씩 반영되고 있는데, 사회적 대화를 통해 점진적으로 해나가겠다고 밝힌 만큼 중장기적인 관점에서 기대감을 가져야 한다.

하나투어: 2Q 예상 OP 91억원(+148%)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,357억원(+3% YoY)/91억원(+148%)으로 컨센서스(111억원)을 하회할 것이다. 작년 2분기는 티몬/위메프 사태로 1회성 손실 약 60억원의 기저효과가 있다. 패키지 송객 수는 44.7만명(-7%), 예상 ASP는 110만원(+1%)으로 송객 수 역성장 흐름이 이어지고 있다. 지역별로 보더라도 중국이 무비자 효과로 27%상승했지만 동남아/일본이 각각 -21%/-19% 등 전 지역이 부진했다. 다만, 부진한 수요로 하드블럭을 보수적으로 집행해 수익성은 방어했다. 패키지 송객 수의 반전은 10월 황금연휴를 앞두고 9월부터 나타날 것으로 예상하며, 4분기는 역대 최고 영업이익이 예상된다. 참고사항으로는 홈페이지를 통해 매월 공시하던 월별 패키지 송객 수를 10월부터 분기 단위로 제시한다고 밝혔으며 이는 7~9월 성과를 공시하지 않겠다는 의미이다. 월별 성과를 공시하지 않는다면 실적 변동성도 커질 뿐만 아니라 주주들의 불편함도 커질 것이다. 부정적 영향이 있을 것이 자명한데 왜 이런 방식으로 변경하는지 다소 이해하기 어려운 결정이다.

모두투어: 2Q 예상 OP 25억원(흑전)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 459억원(-12% YoY)/25억원(흑전)으로 컨센서스(16억원)을 상회할 것이다. 작년 동기 티몬/위메프 관련 1회성 손실 약 50억원의 기저가 있었다. 송객 수는 19.5만명(-20% YoY)으로 1분기 -24%에 이어 계속 부진하며, ASP는 106만원(-3%)으로 추정된다. 하드블럭을 매우 보수적으로 운영하면서 매출보다는 수익성에 집중하는 흐름이 이어졌으며, 작년 FIT 모객을 위한 과다한 프로모션의 정상화로 티켓 인원 역시 -55%를 기록했다. 3분기는 송객 수나 이익 모두 2분기와 비슷한 흐름이 이어질 것으로 예상하며, 4분기 황금 연휴부터 가파른 반등이 예상된다. 연간 예상 영업이익은 194억원(+317%)으로 1분기 호실적에 따른 추정치 상향으로 목표 주가를 15,000원(+11%)으로 상향한다.

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

2025년 07월 04일 | 산업분석_Earnings Preview

카지노

2개 분기 연속 실적 서프라이즈 예상

Overweight

Top Picks 및 관심종목

강원랜드(035250)
BUY I TP 23,000원(상향) I CP 19,030원

파라다이스(034230)
BUY I TP 20,000원(상향) I CP 15,560원

GKL(114090)
BUY I TP 19,000원(상향) I CP 16,180원

롯데관광개발(032350)
BUY I TP 21,000원(상향) I CP 17,150원

*CP 2025년 07월 03일

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

목표주가 상향

1분기에 이어 2분기에도 파라다이스/롯데관광개발이 컨센서스를 20% 내외 상회할 것으로 예상된다. 이에 더해 한국에서는 중국 단체관광객에 대한 무비자 정책 기간 확대, 마카오에서는 6월 예상치를 크게 상회한 서프라이즈가 발생하면서 실적과 밸류에이션(마카오/한국)이 모두 상향되고 있다. 이에 따라 외국인 카지노의 밸류에이션을 일본 중심의 안정적 성장(목표 P/E 15배 내외)에서 과거 파라다이스/GKL의 중국인 드랍액 고성장 구간이었던 30배 내외에서 33% 할인(아직은 기대감만 반영)한 20배로 상향 적용한다. 롯데관광개발은 이미 중국인 방문객 증가에 따른 실적 레버리지가 빠르게 확인되고 있어 30배를 적용했다. 실적 상향까지 반영하여 파라다이스/GKL/롯데관광개발의 목표주가를 각각 20,000원(+33%)/19,000원(+27%)/21,000원(+11%)으로 상향하며 파라다이스와 함께 롯데관광개발을 신규 최선호로 제시한다. 강원랜드 역시 금리 하락에 따른 높아진 배당 매력을 반영하여 23,000원(+5%)으로 상향한다.

파라다이스/롯데관광개발 또 한 번 상회, 강원랜드/GKL 부합

강원랜드/파라다이스/GKL/롯데관광개발의 2분기 예상 영업이익은 각각 733억원(-0%)/400억원(+25%)/154억원(+16%)/297억원(+405%)으로 파라다이스/롯데관광개발은 또 한 번 상회, 강원랜드/GKL은 부합할 것이다. 롯데관광개발은 1,600실의 호텔 룸을 기반으로 방문객 수와 드랍액 및 매출액이 동반 상승하면서 가파른 실적 레버리지가 나타나고 있다. 파라다이스 역시 드랍액 상승에 따른 레버리지 효과 및 씨티 관련 감가상각비 절감 효과가 반영된다. 강원랜드는 규제 완화 효과가 실적에 조금씩 반영되고 있으며, GKL은 아쉽게도 드랍액이 역성장했지만 홀드율 정상화가 긍정적이었다.

마카오의 6월 서프라이즈

마카오의 6월 GGR은 $26억(+19% YoY)으로 컨센서스(+9%)를 크게 상회했다. 5월에도 5% 상승하며 팬데믹 이후 최고치를 기록했는데, 언론에 따르면 갤럭시의 고급 호텔 카펠라의 오픈 효과에 더해 VIP 고객층의 심리 개선으로 VIP 및 프리미엄 매스 부문의 실적 호조가 나타나고 있다. 주가는 4월 저점 기준으로는 평균 약 40% 내외가 반등한 상황이며, 그럼에도 2026년 예상 P/E 10~15배 수준에 거래되고 있다.

미국

2025년 07월 04일 | 산업분석_Update

상업용 부동산

미국 오피스 대출 만기 리스크 분석

미국 오피스 만기 리스크 대두

미국 오피스 자산의 부실이 지속되는 가운데 만기 리스크가 본격화되고 있다. 시장의 구조적 변화, 제한된 수요와 공급은 6/4 <Lone star Rising: 미국 오피스 현황 알아보기>에서 살펴본 바 있다. 다만, 오피스 시장 만기 관련 리스크를 분석하는 이유는 기존 대출을 리파이낸싱해야 하는 지금 시점에 자산의 펀더멘탈이 여전히 회복하고 있지 못하기 때문이다. 코로나 시기보다 오히려 높아진 공실률 탓에 오피스의 자산가치 자체가 하락해 기존 대출의 LTV도 충족하지 못하는 경우가 발생하고 있다. 때문에 대출기관들은 충당금 확충, 익스포저(대출잔액) 축소, LTV 강화(70~75% → 60~65%)를 통해 차주에게 더 많은 자기자본 투입을 요구하고 있다.

2025년 오피스 대출 만기 300조원

미국 모기지은행협회에 따르면, 2025년 전체 CRE 대출 4조 8000억달러 중 약 20%인 9,570억달러(한화 약 1,295조원) 규모가 만기 도래할 예정이다. 2024년 만기(9,290억달러) 대비 3% 가량 증가했다. 2024년 기준금리가 인하됐음에도 불구하고 장기금리는 오히려 상승해 차주들이 기대했던 리파이낸싱 환경이 조성되지 않아 2025년으로 이월됐기 때문이다. 이 중 오피스 부문만 24%(약 2,300억달러)를 차지한다. 이후 2026~2027년 2025년에 비해 다소 적으나, 여전히 높은 연 1,500~2,000억달러 수준으로 3년간 오피스 대출의 절반 이상이 만기 도래를 기다리고 있다. 약 1,310억달러가 리파이낸싱 부족분으로 추정되며 상당수가 Class B/C 오피스에 집중될 전망이다. 지난해 미국 오피스 거래 건수는 2,400건 정도인데, 이 중 약 10.8%가 'Distressed Asset(부실자산) 거래'로 전년 대비 대폭 증가했다. 특히 부실 매물의 평균 면적은 전년 대비 약 30% 증가해 20만평방피트를 넘었고, 도심 부근 대형 오피스 매각 건수는 3배, 기타 도심 오피스도 2배 가까이 늘었다. 교외지역 오피스는 전체 부실 거래의 절반을 차지하며 부실화가 전국적으로 확산되는 양상이다.

디폴트 가능성은 제한적이지만 한번은 넘어야 할 구조조정

대규모 연쇄 디폴트가 단기간에 현실화될 가능성은 제한적이지만, 부실자산 및 연체율 상승과 구조적 위기가 누적되고 있어 향후 1~2년간 만기 및 리파이낸싱 리스크는 점진적으로 확대될 전망이다. Moody's, Fitch 등 주요 신용평가사 데이터에 따르면, 2024년 말 미국 오피스 연체율은 11%를 넘어섰고, 2026년에는 14% 이상까지 오를 것으로 예측된다. 이는 글로벌 금융위기 당시 최고치(8.1%)를 이미 넘어선 수치다. 블랙스톤 등 일부 대형 투자자는 저점 매수 기회로 접근하지만, 전체적으로 구조조정과 부실자산 매각이 본격화되는 국면이다.

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

배당 과세/주파수 이벤트에 주목

통신 이슈/전략 Weekly | 2025.7.4

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com

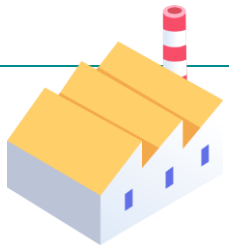
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

주간 동향 및 코멘트

다음주 투자 전략 및 이슈 점검

- 빠르면 7월 4일 SKT 해킹 사태 관련 민관합동조사단 조사 결과 및 대응 방안이 발표될 예정이다. 관심이 가는 부분은 SKT가 자체적으로 내놓을 고객 보상안이다. 여태까지 뚜렷한 고객정보 유출 정황이 없다는 점에서 그렇다. 위약금 면제를 해줄 것인가, 아니면 전체 고객 대상으로 데이터 무료 제공/포인트 지급 등의 혜택을 제공해줄 것이냐가 관건인데 냉정히 따져볼 때 전체 고객 대상의 혜택 제공에 나설 가능성이 높다는 판단이다. 이탈 고객에 대한 사후 보상 보단 잔존 충성 고객에 대한 혜택 제공이 실익이 크기 때문이다. 그런데 주가 측면에서는 SKT 최종 악재 노출로 인식될 가능성이 높아 보인다. 향후 전기통신사업법 개정 전까진 징벌적 과징금 부과가 어렵기 때문이다. 이미 SKT 투자가들은 2분기 유심 관련 비용 발생, 연내 전 고객 대상 데이터 무료 제공/포인트 지급 등의 혜택 제공 가능성을 인지하고 있다. 일회성비용이 없었다면 2025년 높은 이익 성장이 당연시되었을 것이며, 배당 감소 리스크까지 번졌을 리가 만무하기 때문이다. 이미 SKT 경영진은 올해 배당 유지 가능성이 높음을 언급한 바 있다. 아마도 이는 7월 말 SKT 분기 배당 공시를 통해 확인될 것이다. 만약 금주 고객 보상안 발표로 SKT 주가가 하락한다면 매수 기회가 될 가능성이 높다.
- 배당 분리 과세가 최근 뜨거운 감자이다. 일부에선 부자 감세로 도입에 난색을 표하지만 대주주 배당 증대 욕구를 높일 수 있고 고액 자산가들의 배당 매수세를 유입 시킬 수 있는 방책이라는 점에서 대다수 투자가들의 공감대를 얻고 있다. 그런데 배당 분리 과세가 허용될 경우 국내 통신 3사, 특히 SKT에겐 큰 호재가 될 가능성이 높다. 개정안은 배당 성향 35% 이상 상장법인에서 얻은 배당 소득의 경우 2000만원 미만 15.4%, 2000만~3억 원 이하 24.2%, 3억 원 초과 27.5%의 별도 세율을 적용하자는 것이다. 이렇게 되면 SKT 기대배당수익률은 세후로도 4.4~5.2%에 달한다. 과거 경험상 세법 개정안은 7월 내 마무리될 가능성이 높다. 최근 시중 금리 하락/세금 부담 증가 기조와 맞물려 배당 분리 과세 관련주는 꼭 주식 투자가가 아니더라도 새로운 금융 상품으로서 수급을 불러일으킬 가능성이 높다. 일회성비용 급증에 따른 올해 이익 감소 가능성 보다는 배당주로서의 SKT 부상 가능성에 관심을 높일 필요가 있겠다.
- 미국과 더불어 국내에서도 주파수 경매 이슈가 불거지고 있다. 금주 과기부는 내년 사용 기간이 만료되는 3G/4G 370㎒폭 이동 통신 주파수 전량을 재할당하기로 결정했다. 일부 대역만 회수하더라도 서비스 제공은 가능하지만 5G NSA 이용자가 여전히 4G 주파수를 쓰고 있는 점을 감안해 이용자 피해 최소화에 초점을 맞췄다고 밝혔다. 추가로 과기부는 올해 연말까지 주파수별 이용기간, 재할당대가 등을 담은 세부 정책방안을 마련할 계획이며, 8월 대한민국 스펙트럼 플랜을 통해 5G 주파수 추가 공급 여부를 밝힐 예정이다. 미국에서 하나의 크고 아름다운 법안이 통과됨에 따라 곧 FCC에서 주파수 경매 일정과 대역 폭을 공개할 예정인 가운데 국내에서도 8월 주파수 공급 방안이 본격화될 전망이다. 이런 스케줄을 감안하면 국내 통신장비 업체 주가는 올해 하반기 내내 강세를 띨 가능성이 높아 보인다. 미국 주파수 경매 이후 버라이즌/AT&T 또는 삼성전자/노키아/에릭슨 수주로 이어질 것이 자명하고 국내도 예상 외 시장 개화가 나타날 수 있기 때문이다. 과거 주파수 경매는 미래 실적 호전을 예측하는 바로미터였으며 통신장비 상승의 결정적 역할을 수행하였다. 통신장비주에 집중해야 할 시점이다.
- 다음주 통신서비스 업종 종목별 투자 매력도는 KT=SKT>LGU+ 순으로 제시한다. 2분기 실적/배당 이슈 등 KT 재료가 많아질 시점이나 SKT 악재 노출과 더불어 배당 분리 과세 이슈가 불러질 가능성이 높고 양사간 시가 총액 차이가 적정하게 벌어진 상황이라 KT와 SKT 위주의 통신 서비스 비중확대를 추천한다. 통신장비주는 미국 800MHz 광대역 주파수 할당 및 중국산 부품 제재 강화 대표 수혜주인 RFHIC/KMW를 추천한다.

원가 경쟁 아래 모두가 평등



유틸리티 Weekly | 2025.07.04

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 9.3% 하회했다. 2일 종가 기준 WTI는 67.5달러/배럴(WoW +4.0%), 미국 천연가스는 3.5달러/mmbtu(-1.7%), 아시아 LNG 현물은 13.2달러/mmbtu(-2.8%), 호주산 유연탄은 112.5달러/톤(+5.5%), 원/달러 환율은 1,356.2원(-0.2%)을 기록했다. 유가가 다시 강세로 전환되었고 다른 원가 지표도 상승하는 추세를 나타내고 있다.
- 도시가스 민수용 요금의 원료비가 다른 용도 대비 상대적으로 비싸졌다. 민수용 미수금 회수 관점에서 긍정적인 국면이다.
- 민간사업자의 열요금 상한은 기준사업자 요금 대비 110%다. 관련 개정안 통과로 1차 연도에는 98%, 2차 연도 97%, 3차 연도 95% 수준으로 낮아진다. 총괄원가 자료 미제출 사업자는 기준요금의 98%를 준용요금으로 적용한다. '누적 손실 회수' 개념이 포함되며 열요금 산정에 반영할 계획이다. 언론에 따르면 평균 5.7% 수준의 적정투자보수율이 적용될 전망이다. 지역난방공사에게 미치는 영향은 없고 민간사업자 가운데 직도입 등으로 원가를 낮춘 사업자에게는 다소 불리한 개정안이다.
- 구글이 핵융합 기술 업체 커먼웰스퓨전시스템과 200MW 전력 공급 관련 협약을 체결했다. 2021년에 이어 두 번째 투자를 진행 중이며 해당 회사는 2030년대 초반까지 400MW 공급을 목표로 한다. 빅테크의 전력수요 증가 대비는 여러 영역에 걸쳐 진행된다. 가시성이 높은 프로젝트뿐만 아니라 현재 개발 단계인 기술들도 대비 차원에서 다수 확보하려는 양상이다. SMR도 비슷한 맥락으로 간주할 수 있다. 한편 핵융합의 '순에너지' 지속은 기술의 영역이라 불확실하지만 SMR의 경제성 확보는 실물만 나온다면 정책으로 해소될 수 있다. 물론 기존 존재하는 잠재적 경쟁 발전원들을 보조금 없이도 대체하는 것은 쉽지 않다. 해당 조건 달성 가능성이 현 시점에서 확실치 않다는 점에서 특별히 다른 맥락으로 해석할 이유는 없는 상황이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 11.6% 하락했다. 시장 주도주 조정이 나타났다. 자회사 배당으로 별도 순이익이 증가한 점에서 낙관적 가정 하에 2,000원 이상 DPS도 가능하다. 다만 배당성향의 불확실성은 2026년 초까지 해소되지 않는다. 한전KPS는 전주대비 8.7% 하락했다. 원전 해체 중 제염/절단 영역에서 역할 수행이 가능하다. 12년 이상 소요되는 작업이고 현재 주어진 1조원대 예산에서 해결되지 않을 경우 장기적으로 한국전력의 복구충당부채 전입액 증가 요소로 작용할 수 있다.

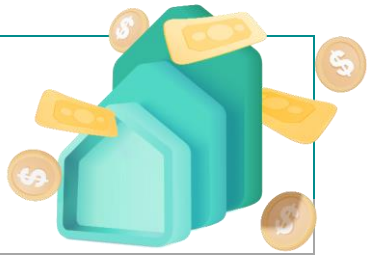
관심종목

- 지역난방공사: 2024년 변동비 정산 결과 열요금 동결. SMP 하락 구간에서 수익 확대 기조 지속

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(7/3)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	3,116.27	1.2	4.7	6.7	10.8	15,195	(16,088)	(1,322)
한국전력	35,900	(11.6)	26.9	26.2	22.3	926	(313)	(505)
한국가스공사	43,800	7.1	15.9	14.4	8.6	182	14	(196)
SK가스	285,000	12.2	27.2	31.9	32.3	91	(17)	(68)
E1	88,000	12.7	13.5	12.5	15.8	5	1	(5)
SK이터닉스	24,850	(2.7)	16.9	8.3	21.2	82	(354)	260
SGC에너지	25,750	2.0	5.1	0.2	4.3	3	(0)	(4)
지역난방공사	81,100	(9.8)	7.7	1.0	0.1	5	12	(18)
한전기술	93,300	(15.7)	(18.2)	4.0	27.5	(423)	706	(274)
한전KPS	56,600	(8.7)	(4.1)	12.5	27.3	(58)	72	(9)

7월: 삼성E&A로 TOP PICK 변경



건설 Monthly | 2025.07.04

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

투자의견	Overweight	Top pick	삼성E&A

매수

- 건설업종 Overweight 유지, TOP PICK은 삼성E&A로 변경한다. 주택주는 여전히 장기적으로 좋게 보고 있으나, 단기적으로 관망 의견 제시한다. 장기적으로 주택 물량 확대(26년부터)와 이익 증가(올해부터 29년까지)가 기대되기에 건설주가 상승 사이클로 진입하고 있다고 볼 수 있다. 다만, 아직 주택 지표 회복이 확인되지 않은 상황에서 코로나 시기에 근접하는 밸류에이션은 부담스러운 수준이다. 여기에 가계부채 관리 강화 방안 등으로 단기 센티가 악화됐다. 부동산 과열이 지속될 경우 추가적인 규제책이 나올 수 있는 분위기로, 호재보다는 악재가 당분간 지속될 전망이다. 해외 플랜트는 하반기가 기대된다. 수주 소식이 없었던 상반기에 비해 하반기에는 수주가 나타날 수 있다. 특히 중동에서 가스 및 화학 관련 발주 결과가 나올 예정이다. 시멘트는 출하 감소에 따른 실적 감소를 내년까지 전망하는 가운데, 주가는 상승했기에 관망 의견이다. 최근 주택 공급 확대 기대감으로 건자재 업체들의 주가가 상승했으나, 실질적으로 물량이 증가할 수 있는 시기는 2027년으로 본다. 인테리어는 관망의견이다. B2C와 B2B 모두 좋지 않은 상황이기 때문이다. B2C는 4~6월 주택 매매거래량이 늘어나 3분기 실적에 영향을 줄 것으로 보나, 하반기 매매거래량이 다시 둔화될 것으로 전망한다. B2B는 착공 감소에 따른 기성물량의 감소(4월 -23.5%yoy, 5월 -23.9%yoy)가 여전히 영향을 크게 미치고 있기 때문이다.

- 4개 건설사(삼성E&A, 현대건설, GS건설, DL이앤씨)의 2분기 실적에서 크게 특이사항이 없을 것으로 전망한다. 대부분 컨센서스에 부합하는 수준의 실적을 기록할 것으로 추정한다. 그 중 GS건설은 컨센서스를 상회할 것으로 추정했는데, 광명과 서초에서의 공사금액 증액 효과가 영국 엘리멘츠 사업 청산 비용보다 클 것으로 판단했다. 실적에 비해 수주는 다소 부진하다. 건설사들의 2분기 해외 수주는 없으며, 국내 토목 및 플랜트 수주도 부진하다. 주택주들은 대부분 도시정비(재건축, 재개발) 위주로 수주가 이뤄지고 있으며, 일반 도급 수주는 부진하다. 상반기 분양이 부진한 결과가 일반도급 수주 부진으로 이어지고 있다. 대형 건설사의 상반기 분양실적은 연간 가이던스에 비해 달성률이 저조하다. 전반적인 분양 환경이 서울과 가까운 수도권 혹은 분양가 상한제가 걸려있는 현장을 제외하고 청약 미달이 발생하고 있기 때문이다. 여기에 6/28부터 적용되는 가계부채 관리 강화 방안 중 6억원의 잔금대출 제한과 소유권 이전 조건부 전세대출 금지로 수도권의 청약 수요는 기존보다 줄어들 것으로 전망한다. 이에 따라 연간 분양 가이던스 달성 가능성을 조금 더 면밀히 모니터링해야 하는 상황이다. 다만, 해외 플랜트의 경우 하반기는 기다리던 시기가 도래했다. 수주가 없었던 상반기에 비해, 하반기에는 수주 소식을 기대해 볼 수 있다. 삼성E&A의 경우 2분기에서 3분기로 밀린 사우디 블루암모니아(30억달러), 미국 블루암모니아(10억달러)를 비롯하여, 중동에서 입찰 진행 중인 카타르 NGL5(35억달러), UAE SALT(30억달러), UAE 샤 가스(15억달러), 쿠웨이트 KOC 가스(20억달러)의 결과가 기다리고 있다. 현대건설의 경우 4분기에 불가리아 원전(50~70억달러 추정), 파푸아뉴기니 LNG 수주를 기대하고 있다.

- 주택 지표는 여전히 부진하다. 5월 착공은 전년 동월 대비 12.3% 감소한 1.5만호를 기록했다. 분양은 1.1만호로 전년동월대비 44.0% 감소했다. 미분양은 6.7만호를 기록하며 전월대비 1,115호 감소했다. 반면, 준공후 미분양은 2.7만호로 전월 대비 591호 증가했다. 작년 8월 이후 22개월 연속 증가 중이다. 5월 건설 기성액은 전년동월대비 23.9% 감소했다. 1분기에 이어 2분기도 20%대 감소를 이어가고 있다. 4월 아파트 매매 실거래가 지수는 전국 하락했다. 반면, 3월 아파트 전세 실거래 지수는 전국 상승 반등했다.

IonQ (IonQ US) : 퀀텀코리아 아이온큐 단독 인터뷰 요약

2025.6.25 | IonQ 경영진 인터뷰

Analyst 김홍식 proll@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

IonQ 경영진 인터뷰_인터뷰 대상자

- Margaret Arakawa(마가렛 아라카와)
- 現 Chief Marketing Officer, 前 Microsoft 마케팅&오퍼레이션 20년 경력

Q&A

1) 양자컴퓨터의 경제적 효용에 대해 설명해달라

- 양자컴퓨터로 창출할 수 있는 경제적 가치를 8,800억 달러로 추산한다. 자동차 알고리즘, 화학 캐탈리스트 이런 분야별로 경제적 가치가 창출된다

2) IonQ가 제품 상용화를 위해 어떤 노력을 하고있는지 설명해달라

- 제품 자체는 계속 확장을 시도하고 있다. 퍼포먼스와 밴치마크도 로드맵에 제시를 했다
- 그리고 기업에게 제공을 하려면 당연히 기업쪽에서 원가 절감을 원할 것이다. IonQ 도 당연히 최대한 최적화된 비용으로 제공하려고 한다. 실제로 얼마나 쉽게 배포 가능한가, 쉽게 설치 가능한가까지 생각하는 회사이다
- IonQ의 4세대 컴퓨터까지 많은 기술과 학습 커브가 있었다. 점점 더 빠르게 배워가고 더 저렴하게 구현하는게 가능하다
- 더 강력한 칩을 만들고 더 많이 트랩을 하고 비용은 낮아질 수 밖에 없다

3) All-to-All Connectivity의 경우 수가 많아질수록 난이도가 올라간다고 들었는데 이 점이 병목으로 작용할지?

- All-to-All Connectivity를 통해 더 빠른 알고리즘 구현이 가능해진다
- 기본적으로 이온 트랩 특성상 All-to-All 연결이 선천적으로 자연스럽게 구현 가능하다. 특별히 더 어려워지는 건 없다

4) IonQ의 양자컴퓨터는 어떤 방식으로 모듈화 가능한지 설명해달라

- 포토닉 인터커넥트를 사용한다. 각 모듈에 광자가 있고, 광자끼리 서로 소통을 해서 전체 시스템을 연결해주는 개념이다
- 옵틱스(Optics)와는 다르다. 옵틱스는 양자칩 안에 있는 수많은 이온이 알고리즘 연산을 할 수 있도록 레이저를 쏘아서 조정하는 개념이다

5) 모듈화 전략을 시작한지는 얼마나 됐는지? IBM과는 어떤 차이점이 있는지?

- 모듈화는 이온 트랩에 내재된 방식이다. IonQ 창립자가 30년간 이온 트랩 방식을 연구해왔으니 모듈화 전략은 30년 된 셈이다
- IonQ의 큐비트는 자연 생성*된 큐비트다. IBM의 경우 수백만개의 합성 큐비트를 만든 후 사용 가능하게끔 조정하는 개념이다. IBM과는 접근법 자체가 다르고 IBM 방식이 더 비쌀 수 밖에 없다
- 게다가 IBM 로드맵을 보면 큐빗 목표치는 있는데 충실도 목표치는 없다. IBM은 교정해야 하는 것이 너무 많다. 그 개수 자체가 너무 많기 때문에 어쩔수 없이 IonQ의 충실도가 더 높을 수 밖에 없다
- *이온 트랩 방식은 실제 원자를 이온 상태로 만들며 이온 내부의 에너지 준위가 큐빗의 0과 1을 담당함. 반면, 슈퍼컨덕팅 방식은 이온을 사용하지 않음. 금속을 초전도 상태로 만들었을 때 금속 내부에 형성되는 전류 흐름이 큐빗의 0과 1을 담당함. 이 전류 흐름은 양자역학의 3가지 특성인 중첩, 얽힘, 붕괴를 충족함

6) 정확도말고 연산 속도는 어떤가?

- 속도를 F-1 레이싱으로 비유해보자. 시속 200~300km로 달리는 자동차가 있는데 기어를 수동으로 조작한다면 속도에 지장이 갈 수 밖에 없다. 조작할 때마다 속도에 영향을 미치면 최대 속도가 의미 있겠는가? 쉽게 말하자면 IonQ의 방식은 기어를 바꿀 필요가 없는 방식인거다. 애초에 연결이 된 상태로 구현된다. IBM의 슈퍼컨덕팅 방식과는 완전히 다르다.
- IonQ의 고객사가 IBM의 100큐빗과 IonQ의 36큐빗을 대상으로 연산 대결을 한 적이 있다. IonQ 연산속도가 더 빨랐다.

7) 기술 외에 마케팅 전략은 IBM과 어떤 차이점이 존재하는가?

- 클라우드 전략 차이도 유의미하다. 모듈화된 아키텍처를 클라우드에서 접근할 수 있어야 한다
- IonQ는 AWS, MS Azure, 구글 클라우드 Top3 클라우드와 모두 계약을 체결했다. IBM은 그렇지 못하다. IBM 자체 클라우드가 있지만 Top5클라우드가 아니다

8) IonQ와 비슷한 기술을 쓰는 회사들과 비교했을 때 IonQ의 차별점이 있는가?

- 셔틀링이란 개념이 있다. 이온 트랩의 충실도(Fidelity)가 슈퍼컨덕팅 방식보다 높은 것은 확실하다. 다만 다른 이온 트랩 방식의 회사들에 비해 IonQ가 차별화되는 점이 바로 셔틀링*이다. 이온 트랩 방식을 사용하는 타 업체들보다 IonQ의 셔틀링 속도가 빠르다
- *이온 트랩 방식에서 너무 많은 이온(원자)이 한번에 선형 배열*되면(all-to-all connectivity) 복잡도가 급증하고 개별 이온의 제어가 어려워짐. 이 때 이온들을 서로 다른 구역으로 분산 이동시켜서 특정 영역만 연산할 수 있도록 하는 과정을 셔틀링이라 부름
- *이온 트랩 방식은 모든 이온들이 물리적으로 선형 배열된 구조임. 이 때 모든 이온들이 서로 상호작용할 수 있게끔 연결된 구조여서 연결도를 그리면 원형으로 그려짐

9) 최근 신규 고객 확보 혹은 논의가 있었는지?

- EPB, 미공군연구소, 스위스 베젤 등에 공급했다
- EPB: 지자체, 정부, 기업 등 양자 컴퓨터를 원하는 곳이 매우 많다. 희소성이 높기 때문인데, 자체적으로 구축을 하고 싶어한다. AWS 클라우드 시스템을 사용할 때 큐잉이라고 대기를 해야 하는 시스템이 있기 때문이다. 이런 니즈가 부합하여 테네시주의 전기회사인 EPB와 2,200만달러 규모 계약을 체결했다. 올해 시운전 시작했다
- 미공군연구소: 미공군연구소는 해킹이 불가능한 드론을 원했다. 일반 인터넷은 부적합했다. 양자 네트워킹을 지상과 공중의 연결에 사용하면 굉장히 안전하다. 해킹이 불가능한 통신을 구현 할 수 있다. 관련하여 최근 인공위성과 보안기술을 접목한 솔루션을 제공하는 카펠라 스페이스를 인수했다
- 스위스 베젤: 클라우드로 접속 가능하고 스위스 로컬에서도 접속 가능하다

10) 향후 펀딩 계획이 있는지? 한국 주주를 대상으로 적극적인 주주활동을 할 계획이 있는지?

- IPO를 하며 7억 다럴 규모 자금 유치에 성공했다. 양자 업계 중에서 가장 많은 수준의 자금을 유치한 회사이다
- 옥스포드, 아이오닉스 등 많은 훌륭한 파트너들과 협력한 덕이다. 혼자 힘으로 이루어낸 바는 아니다. 엔비디아, 글로벌 제약회사 등과도 협력 했고 앞으로도 이걸 바탕으로 IonQ 양자 비즈니스 키워나갈 계획이다
- 특히 현대차와 공개된 프로젝트만 3개 이상 진행했고, 앞으로도 현대차와 협력을 이어나갈 것이다
- 한국에 있는 대학교, 성균관대학교, 서울대학교와도 MOU를 체결했고 다음주에 성균관대학교와 해커톤 주최할 예정이다. 부산시와도 협력 중이다
- 특히 창업자 중 한 분인 김중상 교수님이 계시기 때문에 한국 시장은 특별한 의미를 가진다

2025년 7월 4일 | Global Equity

IonQ (IONQ US)

측정 할 수 없는 밸류를 가진 양자컴퓨터 시대 1등 업체

미국

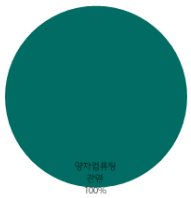
TP(컨센서스) 43.33(USD)
CP(7.2) 44.75(USD)

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	New York
산업 분류	정보기술
주요 영업	기술 하드웨어, 스토리
홈페이지	www.ionq.com
시가총액(십억USD)	11.7
시가총액(조원)	15.9
52주최고/최저()	54.74/6.22
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.22
블랙록	6.13

주가상승률	1M	6M	12M
절대	10.3	3.8	524.1
상대	5.4	(2.3)	511.7

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	43	43	85	166
영업이익	(232)	(232)	(186)	(213)
순이익	(332)	(332)	(209)	(267)
EPS(USD)	(0.8)	(1.6)	(0.6)	(0.7)
EPS(YOY, %)	217.4	100.3	(59.8)	17.7
ROE(%)	(30.0)	(76.3)	(26.0)	(27.0)
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	5.3	24.1	13.0	17.8
배당률(%)	0.0	0.0		

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 김홍식 pro11@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

이온트랩 기반 양자컴퓨터 업체 IonQ, 양자컴퓨터 시대 1등 업체로 도약 중

IonQ는 이온트랩 기술 기반의 양자컴퓨터를 개발·공급하는 업체이다. 아직 양자컴퓨터 상용화가 시기상조라는 우려에도 불구하고 테네시 주의 전력 회사 EPB와 2,200만 달러 계약을 체결했고, 미 공군연구소와도 양자보안 솔루션 계약을 체결했다. 양자컴퓨터 업체 중 가장 많은 파트너 사를 확보했고, 기술력이 가장 우수하며, 인지도가 높아서 수급상 유리하기 때문에 본격적인 양자컴퓨터 활성화 시대가 온다면 최대 수혜주가 될 수 있다. 향후 12개월 단기 상승률은 100%로 예상하지만, 장기 성장가능성은 무궁무진하다.

개발속도, 신뢰도, 확장성, 소형화가 양자컴퓨터 산업 승리자 결정

양자컴퓨터의 경제적 가치나 상용화 여부는 더 이상 논란의 대상이 아니다. 중요한 건 누가 승자가 될 것인가 이다. 양자컴퓨터 구현에는 다양한 기술이 있는데, 장기적으로는 1개 기술과 그 기술의 주도 업체가 시장을 장악할 것으로 전망한다. 서로 다른 시스템이 경쟁할 경우 열위에 있는 시스템이 사장되는 건 역사적으로 검증되었기 때문이다. 결국 누가 시장의 수요에 맞춰 제품을 공급하냐인데, 개발속도, 신뢰도(오류율), 확장성, 소형화가 주요 키워드이다. 경쟁사보다 앞서 상용화해야 하고, 출시된 제품의 신뢰성이 보증되어야 하며, 실제로 사용할 수 있을만큼 수만~수백만개 큐빗으로 확장 가능해야 하고, 궁극적으로는 잠재고객을 최대로 확보하기 위해 엣지 기기로 침투해야 하기 때문이다. IonQ는 신뢰도와 소형화에서 우위를 점하고 있다.

IonQ가 승리한다면 시가총액 상승률 계산은 무의미할 것

향후 12개월간 IonQ 주가가 90달러까지 상승할 것으로 예상한다. 아직 회사가 본궤도에 진입하지 않았지만 산업과 회사의 성장성을 높게 감안하여 PSR로 계산했다. 실제로 여러 기업, 지자체와 계약 체결하여 컨센서스 상 '25년과 '26년 매출이 작년의 2배 및 4배에 달한다.

장기적으로는 그 이상의 성장이 가능한 기업이다. 양자컴퓨터가 창출할 경제적 가치는 8,800억 달러, 한화 1천조원 이상이다. 2024년 글로벌 메모리 반도체 시장 규모가 약 2~3천억 달러, 올해 전체 반도체 시장 규모가 약 7~8천억 달러로 추산된다. PC와 스마트폰 시장 역시 수천억 달러 규모에 달한다. 각 분야 주도 업체를 살펴보자. PC 시대를 연 마이크로소프트, 모바일 시대의 아이콘인 애플과 구글, 반도체 시가총액 1위 업체인 엔비디아의 시가총액이 6/30 자로 각각 3.7조 달러, 3조 달러, 2.1조 달러, 3.9조달러에 육박한다. 동일자 IonQ 시가총액은 112억달러에 불과하다. 길게 보면 큰 수익이 기대된다.

2025년 7월 3일 | Global Equity

Tesla (TSLA)

Tesla의 회복 모멘텀 본격화: Model Y의 리프레시 효과와 중국 수요 반등 - Fireworks Come Early for Tesla: Better-Than-Feared 2Q Delivery Numbers

OUTPERFORM

TP(12개월)	$500.00
CP(7.2)	$300.71

Company Information

Market Cap (M)	$1,021,760
Enterprise Value (M)	$981,821
Shares Outst (M)	3,521.0
52-Week Range	$182.00 - $488.54

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	21,301.0A	19,335.0A	22,022.0E
Q2	Jun	25,500.0A	23,047.0E	26,435.3E
Q3	Sep	25,182.0A	25,328.6E	29,212.4E
Q4	Dec	25,707.0A	27,311.3E	31,596.4E
YEAR*		97,690.0A	95,022.4E	109,266.3E

EPS (in $)

FYE	Dec	2024A	2025E	2026E
Q1	Mar	0.45A	0.27A	0.61E
Q2	Jun	0.52A	0.40E	0.65E
Q3	Sep	0.72A	0.52E	0.74E
Q4	Dec	0.73A	0.61E	0.82E
YEAR*		2.42A	1.80E	2.82E
P/E		NM	NM	NM

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Daniel Ives가 작성한 보고서('Fireworks Come Early for Tesla: Better-Than-Feared 2Q Delivery Numbers' 7월 2일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견과 목표주가가 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com

Tesla, Model Y 부분 모델 변경 효과로 2분기 인도 실적 선방

Tesla는 총 38.4만 대의 2분기 차량 인도 실적을 발표했다. 이는 월가 추정치인 38.5만 대에 거의 부합하며, 비공식적인 'Whisper number'인 약 36.5만 대를 상회하는 결과로, 시장의 우려보다는 양호한 실적이었다. 이번 분기에는 Model Y의 부분 변경 모델(refresh cycle)이 성공을 거두며 긍정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 2분기 Model 3와 Model Y 인도량은 37.37만 대로, 월가 추정치인 36.71만 대를 상회했다. 반면 기타 모델의 인도량은 1.04만 대로, 예상치였던 1.59만 대를 다소 하회했다. 전체 생산량은 41.02만 대였으며, Model Y의 부분 변경 모델 출시에 따른 생산 확대 효과가 본격화되고 있다.

Tesla는 그동안 전기차 시장 내 경쟁 심화로 인해 중국 시장에서 부진한 실적을 보여왔으나, 6월에는 8개월 만에 처음으로 판매가 증가하며 반등세를 나타냈다. 이는 업그레이드된 Model Y에 대한 수요 증가 기조를 반영한 것으로, 중국 내 인도량이 서서히 회복 국면으로 돌아서고 있음을 시사한다.

중국은 Tesla 성장 스토리의 중심(heart and lungs)에 해당하는 핵심지역인 만큼, 이번 회복세는 특히 중요한 의미를 가진다. BYD, Nio, Xpeng 등 중국 현지 OEM 업체들이 다수의 저가형 모델을 출시하며 경쟁이 치열해졌음에도 불구하고, Tesla는 Model Y의 최근 업데이트를 통해 다시 수요를 끌어올리는 데 성공했다. 아울러 이번 부분 변경 모델(refresh cycle)의 생산 확대가 상하이 공장에서 빠르게 진행되면서, Tesla는 증가하는 중국의 수요에 효과적으로 대응할 수 있는 생산 역량을 입증하고 있다. 머스크가 계속해서 Tesla의 리더십을 유지하는 한, 당사(Wedbush)는 Tesla가 향후 수년간 가속화된 성장 궤도에 진입할 것으로 판단한다. 특히 Model Y의 부분 변경 모델 출시 이후, 2025년 하반기부터는 인도량이 본격적으로 증가할 것으로 예상된다.

FSD + 로보틱스가 주도할 Tesla의 미래, 변수는 머스크의 행보

자율주행은 현대 자동차 산업 역사상 가장 큰 전환점으로 평가되며, 당사(Wedbush)는 Tesla가 오스틴에서 완전 자율주행(FSD)을 최초로 상용화함으로써 미국 자율주행 시장을 선도할 것으로 전망한다. 그 과정에서 여러 시행착오가 뒤따르겠지만, Tesla는 전 세계적으로 유례없는 규모와 기술 역량을 보유하고 있는 만큼, 자율주행 시장을 지배할 수 있는 잠재력을 갖추고 있다. 향후에는 미국은 물론 글로벌 자동차 업체들에게 자율주행 기술을 라이선스 형태로 제공할 수 있는 기회도 있을 것으로 보인다.

머스크가 DOGE(정부 효율성 부서)에서 물러나면서 Tesla의 가장 핵심적인 자산이 다시 제자리로 돌아온 것은 긍정적인 일이지만, 머스크와 트럼프 대통령 간의 갈등은 투자자들 사이에 새로운 불확실성과 피로감을 안겨주고 있다. 특히 자율주행차 관련 규제 환경이 로보택시(Robotaxi)와 사이버캡(Cybercab)의 성공에 핵심 요소로 작용하는 상황에서, 트럼프 행정부가 Tesla와 관련된 정부 지출에 대해 더욱 보수적이고 매파적인 입장을 취할 수 있다는 우려가 제기되고 있다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SK하이닉스 (000660.KS)	6/30	284,000	278,500	-1.94%	• 1Q25 Review 매출액 17.6조원(YoY +42.0%), 영업이익 7.4조원(YoY +158.0%) 기록 • 불확실한 수요와 업황 속에서도 HBM을 필두로 DRAM 경쟁력 입증 완료
KB금융 (105560.KS)	6/30	110,600	116,900	5.70%	• 2분기 추정 순익은 약 1.65조원, 매매평가익 확대시에는 1.7조원 상회 가능할 전망 • CET 1 비율 추가 상승으로 하반기 자사주 매입 규모 최소 7,000억 가능
삼성에스디에스 (018260.KS)	6/30	173,300	165,500	-4.50%	• 1Q25 Review 매출액 3.5조원(YoY +7.6%), 영업이익 2,266억원(YoY +0.3%) 기록 • 최대 6천억원 규모로 예상되는 지방행정공통시스템 ISMP 사업 수주 성공
SK바이오팜 (326030.KS)	6/30	91,300	93,700	2.63%	• 미국 내 CMO 시설에 대한 FDA 승인 허가 획득하여 관세 부과 리스크 낮아 • 4월부터 세노바메이트 처방량 급격히 증가하며 실적 회복세 전망
넷마블 (251270.KS)	6/30	59,100	62,100	5.08%	• 1Q25 Review 매출액 6,239억원(YoY +6.6%), 영업이익 497억원(YoY +1,243.2%) 기록 • 하반기 [뱀피르], [몬길: STAR DIVE], [프로젝트 SOL], [나 혼자만 레벨업: ARISE] 출시 예정
코스맥스 (192820.KS)	6/30	270,500	264,500	-2.22%	• 영업 거점 확대 + 시장 침투 강화 + 사업 영역 확대로 동남아시아에서의 성장 기대 • K뷰티 글로벌화 나타나며 대응력 높은 대형 ODM사 선호 형성
롯데관광개발 (032350.KS)	6/30	16,940	17,150	1.24%	• 1Q25 Review 매출액 1,219억원(YoY +15.0%), 영업이익 130억원(YoY +48.0%) 기록 • 하반기 중국 단체관광 무비자 정책을 앞두고 밸류에이션도 상승하는 구간
세아베스틸지주 (001430.KS)	6/30	31,650	31,750	0.32%	• 1Q25 Review 매출액 9,017억원(YoY -5.4%), 영업이익 181억원(YoY -15.0%) 기록 • 관세 90일 유예된 상황으로 적극적인 판매 전략 감안시 2분기 특수강 판매량 증가 전망
대덕전자 (353200.KS)	6/30	17,470	17,810	1.95%	• 2Q25 Preview 매출액 2,386억원(YoY +0.1%), 영업이익 52억원(YoY -52.5%) 전망 • 1분기 부진했던 DDR5 및 DDR4 용 메모리 패키지 기판 수요 회복 기대
에이치브이엠 (295310.KQ)	6/30	29,900	27,800	-7.02%	• 고청정진공용해 기술, 합금화 공정기술, 금속 특성 제어기술 등 핵심 기술 국산화 • 나로호, 누리호 발사체 향 특수강 및 Cu계 첨단금속 납품 레퍼런스 보유

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.17%	-1.79%p	+28.17%	+0.97%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 주기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

중장기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
KB금융 (105560.KS)	7/1	110,900	116,900	5.41%	• 2분기 추정 순익은 약 1.65조원, 매매평가익 확대시에는 1.7조원 상회 가능할 전망 • CET 1 비율 추가 상승으로 하반기 자사주 매입 규모 최소 7,000억 가능
한화에어로스페이스 (012450.KS)	7/1	848,000	817,000	-3.66%	• 1Q25 Review 매출액 5.5조원(YoY +278.4%), 영업이익 5,608억원(YoY +3,057.0%) 기록 • 하반기 K9 자주포 및 천무의 인도 지속 고려, 高수익성 유지 가능할 것으로 전망
NAVER (035420.KS)	7/1	262,500	253,000	-3.62%	• 소버린AI 관련 정책 점차 가시화되면서 자체 LLM 모델, 공공 클라우드 역량 부각 전망 • 25~26년 AI 에이전트의 출시로 AI 시대에서의 경쟁력에 대한 우려 방어 가능
KT&G (033780.KS)	7/1	127,700	128,400	0.55%	• 25년 자사주 약 1.3조원 매입 소각과 약 2.4조원 규모 배당 이행 전망 • 국내 NGP 매출액 YoY 증가 흐름 및 점유율 상승세 지속 전망
한국금융지주 (071050.KS)	7/1	139,600	137,900	-1.22%	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • 하반기 종합투자계좌(IMA) 인가 이후 추가적인 수신 기반 확대 전망
에이피알 (278470.KS)	7/1	154,200	146,700	-4.86%	• 1Q25 Review 매출액 2,660억원(YoY +79.0%), 영업이익 546억원(YoY +97.0%) 기록 • 1Q25 미국 내 단일 브랜드 기준 K뷰티 매출 1위 달성. 마케팅 고도화로 해외 외형 성장
삼성E&A (028050.KS)	7/1	22,100	23,200	4.98%	• 2Q25 Preview 매출액 2.2조원(YoY -16.5%), 영업이익 1,675억원(YoY -36.2%) 전망 • 하반기 중 삼성바이오로직스 6공장 등의 일부 계열사 물량 수주 기대
에스엠 (041510.KQ)	7/1	141,000	135,700	-3.76%	• 1Q25 Review 매출액 2,314억원(YoY +5.0%), 영업이익 326억원(YoY +110.0%) 기록 • 2대 주주인 텐센트 뮤직과 향후 중국향 사업 기회에서 다양한 시너지 기대

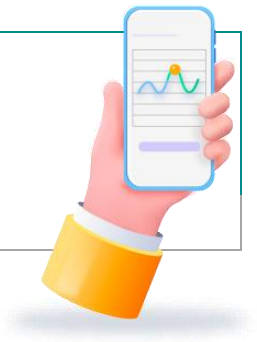
중장기 투자유망종목 수익률

분기(2Q)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+34.61%	-4.24%p	+36.01%	+8.82%p

주: BM은 KOSPI. BM대비 누적수익률은 일 평균 종목수익률을 BM과 비교 적용한 후 누적 계산. 분기 단위로 Rebalancing. 손절가(Loss cut)는 종가기준 -10%선 적용

ETF 투자유망종목

해외주식분석실



국내 ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
PLUS 글로벌방산 (496770.KS)	2025.3.4	13,000	15,370	18.23%	• 미국과 유럽의 주요 방산기업들을 편입하는 종목. 독일 방산업체 라인메탈디펜스, 이탈리아의 레오나르도, 스웨덴의 사브 등이 포트폴리오에 포함 • 트럼프 행정부의 NATO 방위비 압박으로 주요국들의 국방비가 증액되는 추세. 안보 환경 변화에 따른 구조적 수혜를 누릴 것으로 기대
WON 미국빌리어네어 (489290.KS)	2025.2.3	13,065	12,730	-2.56%	• 미국 최상위 억만장자들이 보유하고 있는 주식들로 구성하는 패시브 ETF. 미국에 상장된 주요 우량주 중심의 포트폴리오 • Tech, 임의소비재, 커뮤니케이션, 금융, 필수소비재의 5개 업종이 포트폴리오의 90% 이상 비중을 차지. 브로드컴, 테슬라, 알파벳, 아마존, 월마트, 마이크로소프트, 엔비디아 등 50개 우량 종목으로 구성
KODEX 200 타겟위클리커버드콜 (498400.KS)	2025.1.6	9,895	11,180	12.99%	• KOSPI200 지수를 매수하는 동시에 KOSPI200 위클리 콜옵션을 일부만 매도하여 부분 커버드콜 전략을 취하는 타겟 커버드콜 형태의 ETF • 지수 저점 확인 과정에서 타겟 배당 수익(연 17% 목표)을 통한 포트폴리오 수익 안정화 추구
에셋플러스 글로벌 플랫폼 액티브 (407830.KS)	2024.09.25	9,690	14,190	46.44%	• 대체불가능한 비즈니스 모델을 영위한 해외 플랫폼 기업들로 포트폴리오를 구성하는 액티브 ETF • 전문화와 분업화 가운데 각 분야에서 우위를 보이는 기업들을 편입. 테슬라와 팔란티어, 샤오미, 넷플릭스, 아마존 등이 주요 구성 종목

Global ETF

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
SHLD (미국 방산 기술 주식)	2025.06.16	58.83	58.86	0.05%	• 전통 방산기업들과 더불어 AI, 증강현실/가상현실, 사물인터넷, 사이버 보안, 연료시스템 등 첨단 군사 기술에 중점을 둔 기업들로 포트폴리오를 구성 • 각국 정부들이 국방 예산을 증액하는 과정에서 수혜 전망. 미 국방부의 사이버보안 및 디지털 전환 정책에 힘입어 견조한 수급 모멘텀 기대
URA (미국 우라늄 주식)	2025.06.16	38.07	37.71	-0.95%	• 글로벌 우라늄 생산 기업을 시가총액 가중치에 따라 편입하는 ETF • AI 산업 성장에 따른 전력 소모 증가, 탄소중립 압박, 지정학적 리스크 등 에너지 수급 불확실성이 지속되는 가운데, 비용 대비 효율이 높은 원전 수요가 재개되고 있는 상황. SMR(소형모듈 원자로)을 중심으로 원전 테마의 주가 모멘텀 기대 유효
QGRO (퀄리티 성장주)	2025.01.03	101.56	107.72	6.07%	• 성장성과 퀄리티를 함께 갖춘 중대형주로 구성된 ETF • 경제 연착륙 시나리오가 안착하는 과정에서 성장 모멘텀에 대한 관심 증가. FOMC와 펀더멘털 퀄리티에 대한 해석이 변화하며 시장 변동성이 확대될 경우, 견고한 주가 흐름을 유지하며 상대 우위 보여줄 전망
PAVE (미국 인프라주)	2024.07.19	38.42	44.49	15.80%	• 미국 인프라 산업 관련 기업들로 구성된 인프라 테마 ETF. 산업재를 중심으로 소재, 건설장비, 운송, 엔지니어링 기업들을 편입하여 구성 • 금융시장 환경 변화 가운데 향후 정책 모멘텀 반영 가능성. 리쇼어링은 트럼프 2기 정부에서 선호하는 정책 내용

주: 기준가는 편입일 당일의 종가, 전일종가는 한국 시장 3시 30분 기준.

Calendar

글로벌투자분석실

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
6.29	6.30	7.1	7.2	7.3	7.4	7.5
	▪ 한국 5월 광공업생산 (0.2%, 4월 4.9%) ▪ 중국 6월 국가통계국 제조업 PMI (49.7P, 5월 49.5P) ▪ 중국 6월 국가통계국 비제조업 PMI (50.5P, 5월 50.3P)	▪ 한국 6월 수출/입 (4.3%/3.3%, 5월 -1.3%/-5.3%) ▪ 일본 6월 지분은행 제조업 PMI F (50.1P, 5월 49.4P) ▪ 유로존 6월 HCOB 제조업 PMI F (49.5P, 5월 49.4P) ▪ 유로존 6월 소비자물가/근원 소비자물가 (2.0%/2.3%, 5월 1.9%/2.3%) ▪ 미국 6월 ISM 제조업지수 (49.0P, 5월 48.5P)	▪ 한국 6월 소비자물가/근원 소비자물가 (2.2%/2.0%, 5월 1.9%/2.3%) ▪ 유로존 5월 실업률 (6.3%, 4월 6.2%) ▪ 미국 6월 ADP 취업자수 변동 (-33K, 5월 37K)	▪ 일본 6월 지분은행 서비스업 PMI F (51.7P, 5월 51.0P) ▪ 유로존 6월 HCOB 서비스업 PMI F (E --, 5월 49.7P) ▪ 미국 6월 비농업부문 신규 고용 (E --, 5월 4.2%) ▪ 미국 6월 실업률 (E --, 5월 4.2%) ▪ 미국 6월 시간당 평균 임금 (E --, 5월 0.4%) ▪ 미국 6월 ISM 서비스업 지수 (E --, 5월 49.9P)		
		▪ ECB 신트라 포럼(~7/2)	▪ 미국 굴스비 시카고 연은 총재 연설			
7.6	7.7	7.8	7.9	7.10	7.11	7.12
	▪ 일본 5월 선행지수/동행지수 P (E --/--, 4월 104.2P/116.0P) ▪ 유로존 7월 센틱스 투자자기대지수 (E --, 6월 0.2P) ▪ 유로존 5월 소매판매 (E --, 4월 0.1%)	▪ 독일 5월 수출/입 (E --/--, 4월 -1.7%/4.0%) ▪ 미국 6월 NFIB 소기업 낙관지수 (E --, 5월 98.8P)	▪ 중국 6월 소비자물가 (E --, 5월 -0.1%) ▪ 중국 6월 생산자물가 (E --, 5월 -3.3%) ▪ 일본 6월 공작기계수주 P (E --, 5월 3.4%)	▪ 영국 6월 RICS 주택가격 수지 (E --, 5월 -8.0%) ▪ 일본 6월 생산자물가 (E --, 5월 3.2%) ▪ 한국 7월 기준금리 (E 2.50%, 6월 2.50%)	▪ 영국 5월 광공업생산 (E --, 4월 -0.6%) ▪ 영국 5월 건설생산 (E --, 4월 0.9%)	
	▪	▪		▪ 미국 6월 FOMC 의사록 ▪ 한국은행 5월 금통위		

주: 1) 괄호 안은 예상치(E), 전월 순, 한국시간 기준 (*E)는 당사 추정치. 2) 유로권, 북미는 전월대비(PCE 디플레이터는 전년동월대비), 아시아, 신흥국은 전년동월대비 기준, 3) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 담당자는 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.