하나증권 리서치센터 Morning Brief

하루에 하나

2025.7.9

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

1,367.90원 (+0.10원)

KOSPI

3,114.95 (+55.48, +1.81%)

KOSDAQ

784.24 (+5.78, +0.74%)

국고채 10년 금리

2.847 (+0.007%p)

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

www.hanafn.com

Global Asset Strategy

CrediVille	S&P가 전망하는 한국기업 기상도 [김상만]
실전 퀀트	주주환원 가능성 높은 저PBR 종목 [이경수]
신흥국 전략	인도-미국 관세 협상 교착 속 떠오른 법안 리스크 [김근아]

기업분석

KT	2Q 프리뷰 – 역대급 실적일 듯, 단 DPS 발표가 더 중요 [김홍식]
동국제강	좋아질 일만 남았다! [박성봉]
삼성전자	확실한 실적 바닥 [김록호]
브이티	일본 성장 둔화 vs 글로벌 확장 가속 [박은정]
KT&G	2Q25 Pre: 해외가 여전히 좋네 [심은주]
한미약품	비수기에도 선방, 이익부터 차근차근 좋아지는 중 [김선아]
신세계	변함없는 하반기 방향성 [서현정]
이마트	순수 내수 업체로서 부각 [서현정]
NHN KCP	스테이블코인 대장의 자격 [최재호]

산업분석

방송사	광고 업황은 하반기로 갈수록 정상화 될 것 [이기훈]
인터넷	뜨거웠던 초여름, 이제부터는 옥석 가리기 [이준호]

WEDBUSH ×

Tesla	머스크의 '아메리카당' 창당: 정치 리스크 VS AI 성장 스토리 [박승진]

단기투자유망종목

LG에너지솔루션, KB금융, 현대차, 삼성전기, S-Oil, 넷마블, 현대백화점, 롯데웰푸드, 와이지엔터테인먼트, ISC

하나증권

2025년 7월 9일 Global Asset Research

CrediVille

S&P가 전망하는 한국기업 기상도

Credit

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.

Analyst 김상만 credinal@hanafn.com

내일도 흐릴 가능성 높지만 일부 지방은 맑음

지난주 신용스프레드는 만기별로 혼조세 보였지만 3년이상의 구간은 대체로 강보합세 보이면서 하락세를 이어나갔다. 시장금리가 상승함에 따라 이전 대비 금리메리트가 발생한 점이 최근 신용스프레드의 하락세를 견인하는 주요 변수로 작용하고 있는 것으로 보인다.

2024년 결산 실적을 기반으로 한 신용평가사들의 2025년 등급 정기평정이 마무리되었다. 작년과 유사하게 상하향 빈도 수는 하향 쪽이 다소 우세한 것으로 나타나면서 등급 하향 압력이 여전한 것으로 나타났다. 다만, 산업별로 보면 등급(전망) 하향은 건설(및 관련 노출도가 높은 저축은행/신탁사), 석유화학, 이차전지 등 일부 업종에 국한되었다.

한편, S&P 글로벌은 지난주 국제금융센터와 공동으로 동사가 평가 중인 한국기업 신용전망 세미나를 개최하였다. S&P는 트럼프 2.0 시대에 한국기업들이 직면한 구조적인 변화 요인으로 1) 관세, 2) 전기차 전환, 3) 공급과잉, 4) AI를 꼽으면서 이중 처음 3가지 변수가 향후 2년간 한국기업들의 영업 환경을 어렵게 만들 가능성이 높다고 진단하였다. 그리고 업종별로는 화학, 철강 및 전기차 배터리 산업을 이 같은 변수에 가장 노출도가 큰 산업으로 꼽았다. 동사의 올 상반기 등급 액션 또한 해당 산업 내 기업들에 대한 부정적인 등급(전망) 변경 위주로 이루어진 것으로 나타났다. 또한 이 같은 신용등급 하향 압력 부담은 향후 12개월 내지 그보다 긴 기간동안 지속될 가능성이 높다고 진단하였다.

변수별로 짚어보면 1) 관세의 경우 과거 대비 미국향 수출이 증가한 상태에서 대미 관세율이 인상될 경우 그렇지 않아도 마진 압박을 받고 있는 자동차/철강기업들의 수익성 부담이 지속될 가능성이 높을 것으로 전망되었다. 게다가 관세 압력을 우회하기 위한 현지 투자 등에 따라 재무적 부담 또한 지속될 수 있다. 2) 전기차 전환의 경우 전기차 보급 속도가 예상보다 늦어지는 가운데 설비투자에 대한 부담이 주요 변수로 지적되었다. 다만, 국내 완성차업체의 경우 전기차 외에도 하이브리드와 같은 제품 판매를 통해 전기차 캐즘과 관련된 부담이 전지업체에 비해서는 상대적으로 제한적일 것이라 전망되었다. 3) 공급과잉의 경우 중국발 설비증설 부담이 지속적인 수익성 저하 요인으로 작용할 것으로 전망되는 가운데 특히 석유화학, 철강업체들의 영업적 어려움은 당분간 불가피할 것으로 전망되었다.

반면 몇 가지 긍정적인 측면 또한 제시되었다. 첫째, 반도체/유틸리티 기업들 중심의 수익성 개선, 둘째, 반도체/자동차 등 국내 주력 산업군의 경쟁력 유지, 그리고 마지막으로 조선산업 등 글로벌 신용평가를 받고 있지 않으면서 대미 관세 협상에서 레버리지로 활용될 수 있는 일부 업종들의 긍정적인 실적 전망이 감안되어야 하는 점 등이 그것이다.

마지막으로 이 같은 부정적인 평가 결과에도 불구하고 한국물(KP)에 대한 외국인 투자자들의 관심은 최근 중국기업 역내시장 발행 감소 등의 영향으로 인해 높다고 평가되었다. 이는 등급 하향 우세에도 불구하고 안정적인 흐름을 유지하고 있는 국내 신용스프레드와도 맥락을 같이하는 현상이라고 할 수 있다.

주주환원 가능성 높은 저PBR 종목

실전 퀀트 | 2025.7.9

Analyst 이경수 gang@hanafn.com

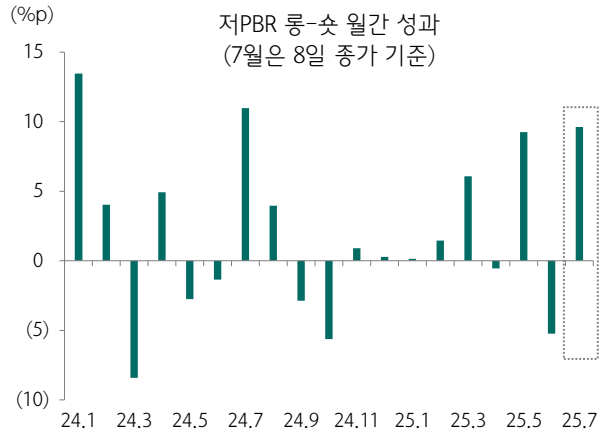
RA 이철현 lch2678@hanafn.com

알파 측면 스타일 베팅에 대한 중요성 점증

코스피 5,000pt를 위한 정책에서 알파는 저PBR 0.8배 이하인 종목 중 배당성향 상향 및 자사주 매입 소각 가능성 높은 종목

- 7월들어 저PBR 롱-숏 포트폴리오의 성과(MTD +9.6%)가 이례적으로 높은 수준으로 기록 중
- 그 밖에 성과 상위 스타일은 기관 빈집(순매도 상위) +3.0%, 주가 3개월 낙폭과대 +6.5%
- 6월까지 주도주의 윈도우드레싱 후, 동시에 7월 반대 포지션 수요가 늘어나면서 기관 빈집 스타일 성과 반등, 지수 상승으로 주가 3개월 낙폭과대 팩터도 상승
- 종목별 스타일과 투자주체별 수급을 분석한 결과, 저PBR 강세를 이끄는 투자 주체는 기관(특히 연기금, 7.1일부터 시작)
- 결국, 현재와 같은 저PBR 팩터 초강세가 나타나기 위해서는 패시브 펀드 스킴의 저PBR 팩터 베팅(스크리닝 후 기계적 매수) 가능성 높음(국내 대형 운용사 위주)
- 저PBR 종목군의 몇가지 종목 베팅으로는 최근 초강세가 설명이 안된다는 얘기
- 저PBR 강세 이유는 1) 발의된 상속증여세 정상화법에서 언급한 PBR 0.8배 이하인 경우의 상속 증여 세금 부담 가중(주주환원 얘기), 2) 시장 급등 상황에서 키 맞추기(코스피 지수의 PBR 1.04배) 및 시장 유입 수급이 패시브 위주라는 점
- 시장의 추가적인 상승 가능성이 높다는 판단 하에 저PBR 팩터의 강세는 당분간 이어질 가능성이 높음
- 결국 저PBR 종목 중 배당성향이 높아질 수 있는 종목(순익 증가율, 배당성향 35% 미만 등 고려)과 저PBR 종목 중 자사주 비중이 높은 종목군은 유리한 시기
- 또한, 저PBR 급등의 선의의 피해자는 고ROE 종목군(MTD -6%)이지만, 자본대비 효율성이 높은 종목군은 중장기 핵심 알파 스타일이었음, 게다가 주주환원 정책의 핵심 창구는 순이익이라는 본질을 잊어서는 안될 것(저PBR과 함께 바벨 전략 추천)

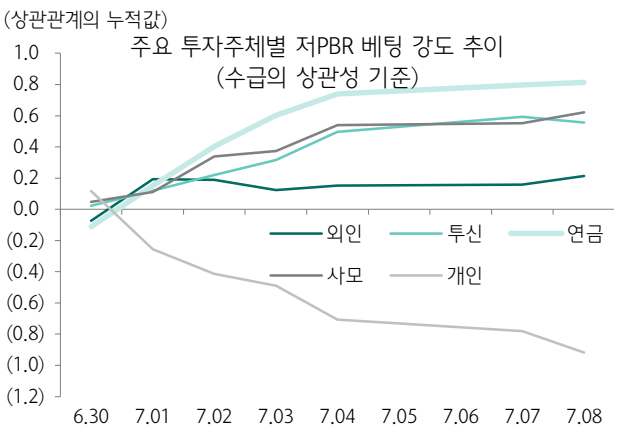
도표 1. 최근 저PBR 팩터의 급등세 관찰



자료: Quantiwise, 하나증권

주: KRX300 중 상하위 각 20% 동일가중 롱-숏 기준(월간 리밸런싱)

도표 2. 투자주체별 저PBR 팩터 베팅 강도



자료: Quantiwise, 하나증권

2025년 7월 9일 | Global Asset Research

신흥국 전략

인도-미국 관세 협상 교착 속 떠오른 법안 리스크

인도

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.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

관세 협상과 더불어 미 상원 발의 법안의 진전 여부도 모니터링이 필요

당초 관세 유예 마감 시한 이전에 잠정 타결에 이를 것이란 전망이 우세했던 인도와 미국의 무역 협상이 교착 상태에 빠졌다. 트럼프는 관세 협정을 체결하지 않은 국가들에 대해 오는 8월 1일부터 상호 관세를 부과하겠다는 입장을 밝히며 사실상 협상 기한을 연장했지만, 양국 모두 강경한 대응과 유화적 메시지를 병행하고 있어 협상 전개에 대한 불확실성은 당분간 지속될 것으로 보인다. 이러한 가운데, 미 상원이 4월 발의한 'Sanctioning Russia Act of 2025' 법안도 최근 인도에 또 다른 압박 요인으로 작용하고 있다. 해당 법안은 러시아산 원유를 구매하는 국가에 최대 500% 관세를 부과한다는 것을 골자로 한다. 4월 상원의원 80명 이상의 초당적 지지를 받아 발의된 데 이어 5월 하원에서도 동일한 내용의 H.R.2548 법안이 제출된 상태다. 한동안 수면 아래에 머물러 있었지만, 지난 6월 말 트럼프가 공개 지지를 표명하면서 다시 주목받고 있다. 법안이 실제로 통과될 경우 인도가 가장 큰 영향을 받을 수 있다는 점에서, 향후 양국의 관세 협상 전개와 더불어 입법 절차의 진전 여부도 모니터링이 필요하다는 판단이다.

미국의 러시아 제재 법안, 인도 인플레이션 우려 확대 및 외교 신뢰 훼손 가능성

인도는 러시아-우크라이나 전쟁 이후 러시아산 원유에 대한 서방의 제재가 강화되자 비교적 저렴한 가격에 공급되는 러시아산 원유 수입을 대폭 확대해왔다. 2025년 6월 기준, 러시아산 원유는 인도 전체 수입 원유의 약 38%를 차지하고 있다. 러시아산 우랄원유의 할인율은 2022년 이후 최저 수준까지 축소됐으나, 여전히 브렌트유 대비 배럴당 3.5~4달러 할인된 가격에 공급되고 있다. 이를 전량 중동 및 미국산으로 대체할 경우 연간 약 23~26억 달러의 추가 비용이 발생할 전망이며, 이는 연간 무역적자의 약 1% 규모에 해당한다. 직접 비용 증가 자체는 감내 가능한 수준이지만, 실질적인 대응 여지를 제한하는 두 가지 요인이 존재한다. 첫째, 인도 주요 정유소 설비는 러시아산 원유에 최적화돼 있어 대체 원유 사용 시 정제 효율 저하와 함께 연료 생산 단가 상승 → 내수 연료 가격 인상 → 인플레이션 압력으로 이어질 가능성이 크다. 둘째, 러시아는 인도의 방위, 에너지, 농업 등 전략 분야에서 핵심 파트너로 자리하고 있다. 미국을 포함한 서방과의 관계 균형을 고려해야 함에도 불구하고, 러시아와의 협력에서 얻는 실질적 이익은 무시하기 어려운 수준이다. 원유 수입 중단은 외교적 신뢰 훼손으로 이어질 수 있으며, 군사 협력이나 원자력 발전 등 다양한 분야의 협력 관계에도 부정적 영향을 미칠 수 있다. 따라서 인도 입장에서는 러시아산 원유 수입을 전면 중단하거나 대체하는 데 있어 상당한 제약이 따를 수밖에 없기 때문에 해당 법안과 관련된 사항은 향후 인도와 미국 간 협상 테이블에서 핵심 쟁점 중 하나로 부상할 가능성이 높다. 양국의 통상 관계뿐 아니라 증시 전반에도 영향을 미칠 수 있으므로 전개 양상에 주목할 필요가 있다.

2025년 7월 9일 | 기업분석_기업분석(Report)

KT (030200)

2Q 프리뷰 –역대급 실적일 듯, 단 DPS 발표가 더 중요

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(7.08)	56,200원

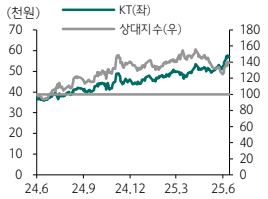
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	57,700/36,000
시가총액(십억원)	14,163.6
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	252,021.7
60일 평균 거래량(천주)	453.3
60일 평균 거래대금(십억원)	23.7
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 1 인	8.07
국민연금공단	7.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	27,705.5	27,675.4
영업이익(십억원)	2,489.1	2,178.1
순이익(십억원)	1,848.8	1,567.3
EPS(원)	6,867	5,791
BPS(원)	71,512	74,194

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,376.3	26,431.2	27,689.4	27,515.7
영업이익	1,649.8	809.5	2,559.7	2,226.1
세전이익	1,324.1	584.7	2,574.2	2,244.9
순이익	1,009.9	470.3	1,885.9	1,610.7
EPS	3,887	1,850	7,483	6,391
증감율	(19.61)	(52.41)	304.49	(14.59)
PER	8.85	23.70	7.51	8.79
PBR	0.52	0.67	0.80	0.76
EV/EBITDA	3.41	4.31	3.68	3.56
ROE	6.05	2.85	11.19	8.97
BPS	66,498	65,177	70,437	74,142
DPS	1,960	2,000	2,600	2,800

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

투자의견 매수/12개월 목표가 70,000원 유지, 아직은 단기 매수 여전히 유효

KT에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 더불어 통신 서비스 업종 12개월 Top Pick 및 7월 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2분기에 역대급 실적을 기록할 전망이고, 2) 7월 또는 10월 추가적인 분기 DPS 상향 조정이라는 재료가 여전히 상존하며, 3) 주주환원수익률 및 및 주주이익환원금 증가분 대비 주가 상승 폭을 감안하면 여전히 주가 상승 여력이 큰 것으로 판단되기 때문이다. 아직 2분기 실적 발표 전이라는 점을 감안하면 보다 적극적으로 어닝 시즌 매수 대응할 필요가 있어 보인다.

2분기 연결/본사 영업이익 각각 9,208억원/4,508억원으로 놀라운 실적 달성 전망

KT는 2025년 2분기에 시장 컨센서스를 상회하는 우수한 실적을 기록할 전망이다. 먼저 본사 영업이익은 4,508억원(+26% YoY, +13% QoQ)이 예상된다. 5G 가입자 순증 폭 축소에도 이동전화매출액이 YoY 1% 증가 추세를 유지하는 가운데 사실상 조직 개편에 따른 인건비 및 경비 절감 효과가 1분기보다 크게 나타날 것이기 때문이다. 연결 영업이익은 9,208억원(+86% YoY, +34% QoQ)으로 분기 실적으로는 역대 최대 규모를 기록할 전망이다. 아파트 분양 수익 중 2분기 반영 비율이 60%를 초과할 것으로 보여 연결 영업이익 증가 효과가 총 3,100억원에 달할 것으로 예상되기 때문이다. IPO를 추진 중인 케이뱅크 실적도 우상향 기조를 유지할 전망이라 2분기에는 전방위적인 실적 개선이 기대된다.

하지만 중요한 건은 분기 DPS, 600원이냐 700원이냐가 전략상 중요해질 전망

KT는 7월 중순 분기 배당을 발표할 예정이다. 정관 변경이 있었기 때문이다. 배당 기준일은 7월 말일 가능성이 높다. 8/11일 발표할 2분기 실적도 중요하지만 우선적으로 7월 분기 배당금 발표에 주목할 필요가 있다. 4/15일 분기 배당금 발표 이후 본격적인 KT 주가 상승이 나타났다는 점에서 보면 그렇다. 7월 중순 KT 분기 배당 발표 시 추가적인 DPS 상향 조정이 이루어질지 장담하긴 어렵다. 이미 분기 DPS가 600원으로 높아진 상태이기 때문이다. 하지만 현재 실적 흐름과 배당 성향, 기대배당수익률 수준을 감안하면 올해 한번 정도 DPS 상향 조정이 나타날 수 있다는 판단이다. 주가 상승으로 배당 수익률이 4.5%로경쟁사대비 낮아졌다는 점을 감안하면 더욱 그렇다. 단 DPS 추가 상향 조정이 7월이 아닌 10월로 결정될 가능성도 존재하므로 7월 분기 DPS 발표에 집중할 것을 권한다. 대다수 투자가들의 생각처럼 7월 KT DPS가 600원으로 유지된다면 올해 KT DPS가 최소 2,400원 이상일 것이란 예상 속에 2분기 실적 호전 기대감이 겹치면서 KT 주가가 6만원 돌파를 시도할 가능성이 높다. 하지만 만약 7월 KT DPS가 시장 예상을 상회하는 700원으로 상향 조정된다면 역대급 실적과 더불어 밸류업 기대감으로 KT가 통신서비스 업종 주가 상승을 견인할 가능성이 높다는 판단이다. 이경우 KT 주가는 7만원 근방까지 상승이 예상된다.

2025년 7월 9일 | 기업분석_ Earnings Preview

동국제강 (460860)

좋아질 일만 남았다!

BUY (유지)

목표주가(12M)	17,000원(상향)
현재주가(7.08)	11,030원

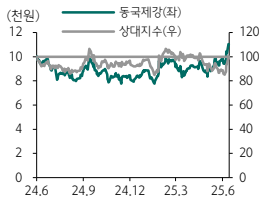
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	11,040/7,780
시가총액(십억원)	547.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	195.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	26.90
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8 인	33.71
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,275.6	3,419.6
영업이익(십억원)	84.2	130.8
순이익(십억원)	32.5	67.4
EPS(원)	655	1,358
BPS(원)	34,346	35,048

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,378.6	3,578.7
영업이익	235.5	102.5	75.7	155.5
세전이익	190.1	44.9	25.0	108.0
순이익	142.2	34.8	18.5	80.4
EPS	4,888	702	373	1,621
증감율	N/A	(85.64)	(46.87)	334.58
PER	2.46	11.40	29.60	6.81
PBR	0.35	0.23	0.32	0.32
EV/EBITDA	3.97	4.08	5.02	3.47
ROE	8.26	2.04	1.09	4.71
BPS	34,717	34,323	33,988	34,902
DPS	700	600	600	600

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

2Q25 봉형강 수익성은 부진하겠지만 판매 증가와 후판 수익성 개선 긍정적

2025년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,997억원(YoY -4.3%, QoQ +24.0%)과 230억원(YoY -43.2%, QoQ +440.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 가격 정상화를 위한 적극적인 감산 정책에도 불구, 기존 보유 재고 활용과 계절적 성수기 효과로 봉형강 판매량이 68.7만톤(YoY -12.0%, QoQ +24.7%)을 기록하면서 고정비가 크게 축소될 것으로 예상되는 가운데 2) 후판 판매량 또한 전분기대비 증가한 23.5만톤(YoY +30.4%, QoQ +15.1%)를 기록할 전망이다. 3) 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 전기로 원재료 투입단가가 대략 2% 상승하면서 봉형강 스프레드는 전분기대비 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 중국산 수입 규제 강화로 ASP가 전분기대비 4% 상승한 것으로 추정되는 반면, 원/달러 환율 하락으로 원가 부담이 감소하며 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

3분기 봉형강과 후판 스프레드 동시 확대 기대

3분기는 계절적 비수기일뿐만 아니라 주요 봉형강 공장 개보수 및 공격적인 감산 영향으로 봉형강 판매는 60.5만톤(YoY -10.5%, QoQ -12.0%)에 그칠 전망이다. 그에 반해 후판은 중국산에 대한 수입규제 지속으로 24.8만톤(YoY +34.6%, QoQ +5.5%)의 판매가 예상된다. 한편, 2분기 국내 봉형강 제품의 수익성이 추가로 악화되자 7월 들어 제강사들의 감산을 통한 수익성 개선 노력이 더욱 강화되었다. 현대제철이 포항, 당진, 인천공장의 휴업, 대보수, 일시적인 가동 중단 등에 돌입했고 기타 제강사들도 3분기에 집중적으로 개보수 및 감산 실시 계획을 발표했다. 그 결과 국내 철근 유통 가격이 6월 중순부터 반등에 성공한 반면, 고철 가격은 감산 영향으로 하락세로 전환되어 3분기 봉형강 스프레드는 확대될 전망이다. 동시에 중국산 후판 수입 규제 영향으로 국내 후판 유통 가격 또한 5월 중순부터 계단식으로 상승 중이고 하반기 조선용 후판 가격 협상에서 인상 가능성이 높다는 점을 감안하면 후판 또한 3분기 스프레드 확대가 기대된다. 특히 후판 원재료인 슬라브 100%를 수입에 의존하는 동국제강 입장에서는 최근 원/달러 환율 하락으로 원가 부담도 축소될 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 17,000원으로 상향

동국제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 2026년 실적추정치 상향으로 목표주가를 기존 15,000원에서 17,000원으로 상향하며 계속해서 업종 최선호주 중 하나로 제시한다. 목표주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 0.5배를 적용했다. 지난해까지 실적에 부정적으로 작용했던 중국산 후판 수입 확대, 원/달러 환율 상승 등이 올해는 긍정적인 방향으로 전환되었고 내년에는 국내 봉형강 수요 회복이 기대되기 때문에 영업실적이 계단식으로 회복될 전망이다.

2Q25 봉형강 수익성은 부진하겠지만 판매 증가와 후판 수익성 개선 긍정적

2Q25 영업이익 230억원(YoY -43.2%, QoQ +440.2%) 예상

2025년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,997억원(YoY -4.3%, QoQ +24.0%)과 230억원(YoY -43.2%, QoQ +440.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 가격 정상화를 위한 적극적인 감산 정책에도 불구, 기존 보유 재고 활용과 계절적 성수기 효과로 봉형강 판매량이 68.7만톤(YoY -12.0%, QoQ +24.7%)을 기록하면서 고정비가 크게 축소될 것으로 예상되는 가운데 2) 후판 판매량 또한 전분기대비 증가한 23.5만톤(YoY +30.4%, QoQ +15.1%)를 기록할 전망이다. 3) 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 전기로 원재료 투입 단가가 대략 2% 상승하면서 봉형강 스프레드는 전분기대비 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 중국산 수입 규제 강화로 ASP가 전분기대비 4% 상승한 것으로 추정되는 반면, 원/달러 환율 하락으로 원가 부담이 감소하며 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

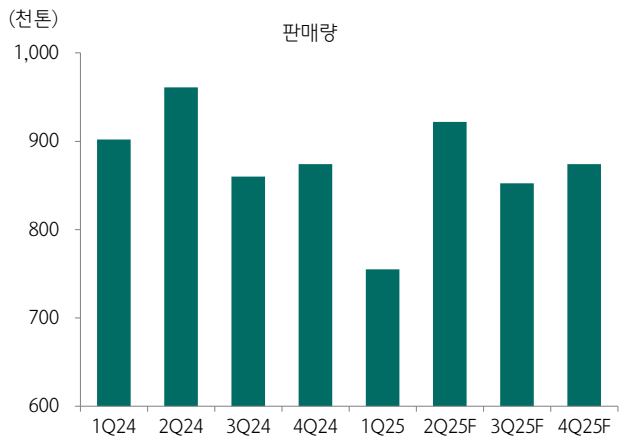
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**927.3**	**940.2**	**838.6**	**821.5**	**725.5**	**899.7**	**854.6**	**898.7**	**3,527.5**	**3,378.6**	**3,578.7**
영업이익	**52.5**	**40.5**	**21.5**	**(12.0)**	**4.3**	**23.0**	**19.3**	**29.1**	**102.5**	**75.7**	**155.5**
세전이익	38.2	30.5	11.7	(35.5)	4.2	7.0	3.3	10.5	44.9	25.0	108.0
순이익	**29.1**	**23.1**	**9.5**	**(27.0)**	**2.5**	**5.3**	**2.5**	**8.2**	**34.8**	**18.5**	**80.4**
영업이익률(%)	5.7	4.3	2.6	(1.5)	0.6	2.6	2.3	3.2	2.9	2.2	4.3
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	(4.3)	0.6	0.8	0.4	1.2	1.3	0.7	3.0
순이익률(%)	3.1	2.5	1.1	(3.3)	0.3	0.6	0.3	0.9	1.0	0.5	2.2

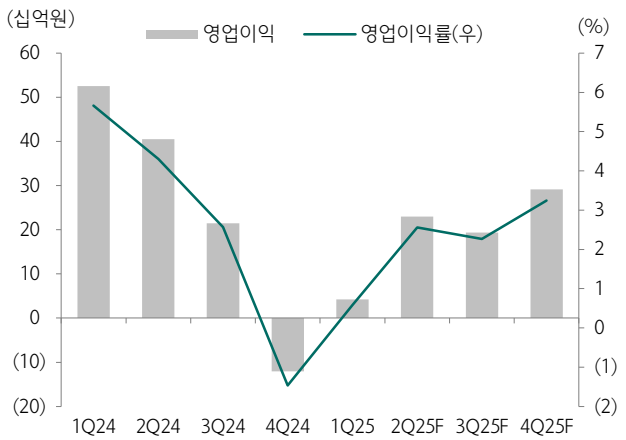
자료: 하나증권

도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

2025년 7월 9일 | 기업분석_Earnings Review

삼성전자 (005930)

확실한 실적 바닥

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원
현재주가(7.08)	61,400원

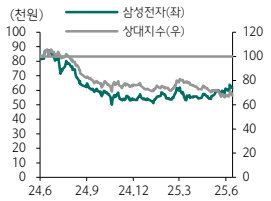
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	87,800/49,900
시가총액(십억원)	363,465.8
시가총액비중(%)	14.26
발행주식수(천주)	5,919,637.9
60일 평균 거래량(천주)	15,746.5
60일 평균 거래대금(십억원)	910.5
외국인지분율(%)	49.75
주요주주 지분율(%)	
삼성생명보험 외 15 인	20.15
국민연금공단	7.75

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	317,296.8	334,786.3
영업이익(십억원)	30,434.8	39,405.9
순이익(십억원)	31,247.1	37,153.9
EPS(원)	4,537	5,431
BPS(원)	62,187	66,671

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	258,935.5	300,870.9	310,676.3	322,353.9
영업이익	6,567.0	32,726.0	26,637.1	35,143.3
세전이익	11,006.3	37,529.7	32,655.4	40,271.8
순이익	14,473.4	33,621.4	26,142.3	31,455.5
EPS	2,131	4,950	3,877	4,670
증감율	(73.55)	132.29	(21.68)	20.45
PER	36.84	10.75	15.84	13.15
PBR	1.51	0.92	1.01	0.96
EV/EBITDA	9.96	3.60	4.41	3.66
ROE	4.14	9.03	6.55	7.53
BPS	52,002	57,930	60,636	63,866
DPS	1,444	1,446	1,450	1,450

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

2Q25 Review: 반도체 일회성 비용 반영으로 추정치 하회

삼성전자의 25년 2분기 매출액은 74조원(YoY 유사, QoQ -6%), 영업이익은 4.6조원(YoY -56%, QoQ -31%)을 기록했다. 영업이익 4.6조원은 반도체 0.6조원(메모리 2.7조원), 디스플레이 0.5조원, MX/NW 2.8조원, VD/가전 0.3조원, Harman 0.4조원으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 하나증권의 추정치를 하회했는데, 반도체 부문의 일회성 비용 반영이 주요인이다. 메모리, 시스템 반도체 모두 일회성 비용이 반영되며 반도체 부문의 영업이익은 하나증권의 기존 전망치 2.1조원을 하회하는 0.6조원으로 추정한다. 메모리에서 HBM 관련된 재고 손실이 반영된 것이 실적 하회의 상당 부분을 차지하는 것으로 추산된다. DRAM, NAND의 출하량과 가격은 기존 추정치와 유사한 수준으로 파악된다. 디스플레이 부문의 실적도 북미 고객사 중심으로 당초 예상대비 부진했는데, IT향 및 전장향 매출액은 성장을 시현한 것으로 추정된다. MX/NW 부문의 영업이익은 2.8조원으로 하나증권의 전망치를 상회했는데, 플래그십과 보급형 모두 예상대비 견조한 출하량을 기록했기 때문이다. 중저가 스마트폰에 AI를 탑재하며 경쟁력을 확보한 것이 주효했다.

하반기 실적 개선 흐름은 유효

25년 2분기 실적 하회가 반도체의 일회성 비용 반영에 의한 것이었기 때문에 하반기 전망에 대한 기존 전망치를 수정하지는 않는다. 세부 실적 발표 이후에 각 사업부별 현황 및 전망을 파악한 이후에 실적을 조정할 예정이다. 현재 시점에서 2분기 실적이 확실하게 저점을 형성했기 때문에 하반기는 개선세를 확인할 것으로 전망한다. DRAM의 가격 상승 전환과 비메모리 부문의 가동률 상승에 따른 고정비 부담 축소, 디스플레이 부문의 북미 고객사향 성수기 진입으로 인해 실적 개선의 가시성은 명확하다. 다만, 전년동기대비 실적은 감소하기 때문에 모멘텀이 강하다고 표현하기는 어렵다.

저평가 영역은 맞지만, 제한된 상승 모멘텀

삼성전자에 대한 투자의견 'BUY'; 목표주가 80,000원을 유지한다. 2025년 기준 PBR 0.98배로 저평가 영역에 해당하지만, 주가가 상승할 만한 뚜렷한 모멘텀이 부족하다. DRAM 가격이 상승 전환되었지만, HBM 관련된 불확실성이 상존한다. 누차 언급했던 것처럼 주가의 상승 동력은 HBM에 대한 경쟁력 제고라고 판단한다. Nvidia향 공급 여부를 떠나서라도 HBM 매출액 증가를 통해 펀더멘털 변화 확인이 필요하다.

2025년 7월 9일 | 기업분석_기업분석(Report)

브이티 (018290)

일본 성장 둔화 vs 글로벌 확장 가속

BUY (유지)

목표주가(12M)	49,000원
현재주가(7.08)	34,300원

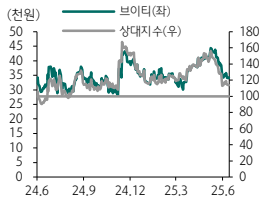
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	784.24
52주 최고/최저(원)	44,400/28,100
시가총액(십억원)	1,227.9
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	35,798.0
60일 평균 거래량(천주)	642.5
60일 평균 거래대금(십억원)	24.9
외국인지분율(%)	8.17
주요주주 지분율(%)	
정철 외 1 인	28.55
강승곤	5.44

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	484.3	574.2
영업이익(십억원)	132.4	159.1
순이익(십억원)	117.4	139.6
EPS(원)	2,779	3,299
BPS(원)	9,670	13,377

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	295.5	431.7	479.1	561.4
영업이익	45.5	110.9	128.4	159.4
세전이익	41.5	134.1	135.6	168.2
순이익	27.3	98.0	92.4	112.4
EPS	776	2,739	2,582	3,141
증감율	140.25	252.96	(5.73)	21.65
PER	21.03	14.60	13.28	10.92
PBR	4.09	6.03	3.62	2.64
EV/EBITDA	10.73	11.89	9.44	7.00
ROE	28.00	56.07	32.64	28.29
BPS	3,993	6,631	9,463	13,008
DPS	0	0	0	0

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

2Q25 Preview: 대체로 부합

브이티의 2분기 실적은 연결 매출 1.1천억원(YoY+flat%), 영업이익 301억원 (YoY+11%, 영업이익률 26%)으로, 컨센서스(319억원)을 대체로 부합할 전망이다. 다만, 주가는 지난 6월 중순부터 하락세를 보이며 고점 대비 25% 이상 조정을 받았는데, 이는 해외 매출의 과반 이상을 차지하는 일본 매출의 정체 우려가 주요 요인이다. 브이티는 2023년 6월 '리들샷'을 출시한 이후, 일본 소비자들로부터 큰 관심을 받으며 온라인 거래액이 급증하고 오프라인 채널로의 침투도 확대되었다. 이에 따라 2024년 일본 매출은 1.5천억원까지 증가했다. 이후 K-뷰티의 일본 진출 확대와 동사의 오프라인 침투 안정화(1Q25 기준 1.8만개 점포 입점)로 인해, 이미 연초부터 일본 성장 둔화에 대한 우려는 일부 반영되어 있었으나, 2분기 들어 예상보다 빠르게 정체 조짐이 나타난 점이 주가 하락에 영향을 준 것으로 보인다. 반면에 동시에 새로운 성장 동력도 부각되고 있다. 일본 외 지역으로의 진출 속도가 빨라지면서, 이번 분기부터 일본 매출과의 격차를 상당히 줄일 것으로 예상된다.

해외 +51% = 일본 flat%, 미국 +642%, 기타 +346% 전망

브이티의 화장품 부문 실적은 매출 911억원(YoY+32%), 영업이익 277억원(YoY+38%, 이익률 30%) 전망하며, 국내와 해외 매출은 각각 311억원(YoY+7%), 600억원(+51%) 예상된다. 국내와 일본 성장이 다소 둔화된 가운데, 일본 외 지역의 확장이 본격화되며 전사 매출이 두 자릿수 성장할 전망이다. ①국내는 올리브영 및 면세 중심의 성장이 기대된다. ②일본은 매출 330억원(YoY flat)을 기록할 것으로 보이며, 온라인 경쟁 확대 및 오프라인 진출 안정화 영향으로 다소 아쉬운 성과 예상된다. ③일본 외 지역은 매출 270억원(YoY+300%, QoQ+33%)으로 성장 본격화 되고 있다. 중국/미국/기타지역 매출은 50억원/100억원/120억원으로 각각 +84%/+642%/+346% 고성장 기대된다. 특히 북미 지역의 외형 성장이 고무적인데, 아마존과 코스트코에 이어 얼타까지 유통 접점이 확대되며 분기 매출이 처음으로 100억원을 돌파할 전망이다. 하반기에는 주요 쇼핑 페스티벌 및 마케팅 투자가 확대될 예정인 만큼, QoQ 성장은 지속될 것으로 보인다. 동남아 및 유럽을 포함한 기타지역 또한 온/오프라인 채널 접점을 빠르게 확대하고 있다. 일본 외 지역은 전반적으로 상저하고 예상된다.

일본 외 확장에 주목

브이티의 2025년 실적은 연결 매출 4.7천억원(YoY+11%), 영업이익 1.3천억원(YoY+16%, 영업이익률 27%)으로 전망한다. 미국/유럽/동남아 중심으로 한 성장이 본격화되며 일본의 성장 둔화를 상쇄할 수 있을 것으로 본다. 일본 매출의 정체는 아쉬운 대목이나, 해당 우려는 이미 주가에 상당 부분 반영되었다고 본다. 당사는 해외 모멘텀이 강한 브랜드사를 선호하며, 브이티는 2분기부터 일본 외 확장이 핵심 관전 포인트로 향후 주가는 일본 외 지역에서의 성장 속도와 그 규모에 따라 방향성이 결정될 것으로 예상한다. 브이티에 대한 투자의견 BUY, 목표주가를 4.9만원 유지한다.

2025년 07월 09일 | 기업분석_Earnings Preveiw

KT&G (033780)

2Q25 Pre: 해외가 여전히 좋네

BUY (유지)

목표주가(12M)	165,000원(상향)
현재주가(7.08)	134,500원

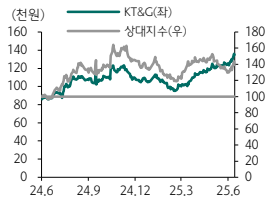
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	136,200/86,000
시가총액(십억원)	16,417.4
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	122,062.5
60일 평균 거래량(천주)	311.4
60일 평균 거래대금(십억원)	37.4
외국인지분율(%)	43.35
주요주주 지분율(%)	
First Eagle Investment Management, LLC	8.01
중소기업은행	7.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,338.7	6,602.9
영업이익(십억원)	1,308.1	1,403.5
순이익(십억원)	1,093.9	1,154.7
EPS(원)	8,896	9,412
BPS(원)	87,743	91,249

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,862.6	5,908.8	6,311.2	6,563.6
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,304.3	1,404.6
세전이익	1,248.4	1,565.8	1,475.0	1,576.2
순이익	902.7	1,165.7	1,062.2	1,138.0
EPS	6,615	8,975	8,675	9,323
증감율	(10.60)	35.68	(3.34)	7.47
PER	13.14	11.93	15.70	14.61
PBR	1.12	1.31	1.55	1.47
EV/EBITDA	7.55	9.17	10.41	9.56
ROE	9.76	12.66	11.21	11.38
BPS	77,800	81,920	88,065	92,615
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400

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

2Q25 Pre: 담배 수출 호조

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1조 5,131억원(YoY 6.3%), 3,359억원(YoY 4.5%)으로 추정한다. KGC 제외한 단독 매출액 및 영업이익은 각각 9,675억원(YoY 2.5%), 2,939억원(YoY 4.4%)으로 추산된다. 1분기와 유사하게 국내 담배 총수요가 부진하나, 해외 담배가 이를 상쇄할 것으로 예상한다. 인삼공사도 체질 개선 노력 기인해 YoY 적자 축소가 기대된다. ① 2분기 국내 궐련 총수요는 내수 경기 부진 기인해 YoY -5.0% 감소할 것으로 추정한다. KT&G MS는 67%(YoY 10bp% up)로 추산된다. ② 국내 NGP 총수요는 YoY 5% 내외 증가할 것으로 추정된다. KT&G의 국내 NGP MS 상승 흐름도 지속되고 있는 것으로 파악된다. 2025년 신규 플랫폼 출시는 생산기지 이전에 따라 당초 올해 상반기 →연말 혹은 내년 초로 연기가 불가피해 보인다. 따라서 NGP 해외 수출액은 전년과 유사할 것으로 예상한다. ③ 수출+해외법인 합산 매출은 YoY 30% 내외 증가할 것으로 추정한다. 작년부터 해외 고성장세가 지속되고 있어 고무적이다. 적극적인 신시장 개척이 주효했다는 판단이다. ④ 인삼공사는 내수 부진에 따른 YoY 탑라인 감소가 예상되나 적자 폭은 감소할 것으로 판단된다.

해외 성장 고무적

2024년 KT&G 해외 담배 매출액은 YoY 27.1% 큰 폭 성장했다. 올해도 YoY 30% 내외 성장이 추산된다. 신시장(중남미, 아프리카)을 중심으로 Q가 유의미하게 확대되고 있는 것으로 판단된다. 카자흐스탄 신공장도 4월부터 가동을 시작했다. CIS 향 보폭 확장이 기대된다. 상대적으로 ASP가 높은 중동도 우려와는 달리 판매가 견조하게 유지되고 있는 것으로 파악된다. 인니 법인은 인니 정부의 담뱃세 인상 기조에 따른 판가 인상 효과가 이어지고 있어 긍정적이다.

적극적인 주주확대 + 글로벌 담배 Re-Rating

2024~2027년까지 4개년 기업가치 제고 계획에 따라, ① 자사주 약 1.3조원 매입 소각, ② 약 2.4조원 규모의 배당이 이행될 전망이다. ③ 비핵심 자산 구조 개편을 통한 추가 주주환원 가능성도 열어놓을 수 있어 긍정적이다. ④ 최근 글로벌 담배 업체들은, ① 새로운 제품 내에서의 점유율 확대를 통한 헤게모니 변화, ② Mixed ASP 개선, ③ Q 감소 둔화를 통해 주가 Re-Rating을 경험 중이다. KT&G도 '니코틴파우치' 및 '릴 핏' 새로운 플랫폼 출시를 통해 NGP 비중이 점진적으로 확대될 것이다. Target Multiple 조정으로 목표주가는 16.5만원으로 상향한다. BUY&Hold 전략을 유지한다.

2025년 07월 09일 | 기업분석_기업분석(Report)

한미약품 (128940)

비수기에도 선방, 이익부터 차근차근 좋아지는 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	400,000원
현재주가(7.08)	282,000원

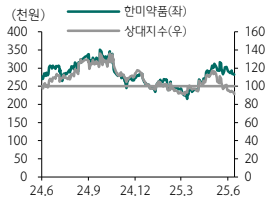
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	350,500/215,000
시가총액(십억원)	3,612.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	76.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6
외국인지분율(%)	10.60
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 4 인	50.57
국민연금공단	12.28

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,616.5	1,741.2
영업이익(십억원)	242.1	267.8
순이익(십억원)	169.3	190.2
EPS(원)	12,480	13,986
BPS(원)	97,177	111,141

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,598.6	1,772.9
영업이익	220.7	216.2	267.3	332.9
세전이익	194.0	171.3	253.3	328.9
순이익	146.2	121.3	193.5	247.9
EPS	11,415	9,470	15,103	19,354
증감율	76.62	(17.04)	59.48	28.15
PER	30.88	29.62	18.67	14.57
PBR	4.54	3.19	2.77	2.35
EV/EBITDA	15.32	12.93	10.89	8.82
ROE	16.01	11.89	16.49	17.99
BPS	77,706	88,067	101,894	120,011
DPS	490	1,250	1,250	1,250

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

2분기는 비수기임을 감안, 매출과 이익 감소 전망

올해는 분기마다 성장하는 추세를 기대했으나 2분기는 역부족일 것으로 보인다. 전통적인 계절적 비수기인데다 독감 등의 유행성 질환도 부재했기 때문이다. 그럼에도 불구하고 주요 제품의 판매량이 원외처방액 기준 QoQ로도 여전히 성장 중인 것으로 집계되어 「**한미약품 별도**」 매출은 2,791억원(YoY-0.9%, QoQ-5.4%), 영업이익 400억원(YoY+24.3%, QoQ-15%) 수준으로 전망한다. 「**북경한미**」도 여전히 상반기 재고 물량을 소진하는 중이라 분기별 매출 상승은 기대하기 어려울 것으로 보인다. 다만 1분기에 기존 재고 소진을 위한 마케팅 정책을 2분기에는 시행하지 않으면서 이익률은 개선될 전망이다. 「**정밀화학**」도 API를 축소하고 CDMO 사업으로 전환하고 있어, 이번 분기부터 영업이익 흑자를 기대할 수 있다. 이를 종합하였을 때, 연결기준 실적은 매출액 3,631억원(YoY-4.0%, QoQ-7.1%), 영업이익 572억원(YoY-1.6%, QoQ-3.1%, OPM15.8%)일 것으로 전망한다. 작년은 2분기까지 북경한미의 마이코플라즈마 유행 영향이 있었기 때문에 이번 분기까지는 기저효과가 영향을 미칠 것으로 보인다.

한미약품 별도 및 연결 기업 모두 매출과 이익 개선을 위해 움직이는 중

이번 분기는 아쉽지만 3Q 부터는 매출과 이익의 뚜렷한 개선세를 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 먼저 「**한미약품 별도**」로 삼성바이오에피스와 스텔라라BS 코프로모션을 7월1일부터 시작하였다. 로수젯을 이어 당뇨 신제품인 다파론 패밀리의 원외처방액이 빠르게 성장하고 있는 것으로 보인다. 하반기에는 고혈압치료제 아모프렐 저용량 제품이 출시될 예정이다. 「**북경한미**」도 늦어도 4분기 내에 계절적인 요인이 작용하면서 세균성 질환 및 독감 유행 관련 제품의 판매량이 급증할 것으로 보이고, 동사장의 복귀로 품목 다각화를 통해 중국 시장에서의 입지 굳히기를 시도할 것으로 기대한다. 「**정밀화학**」은 지난 분기까지만 해도 적자였는데, 이번 분기부터 저수익의 API 생산에서 고수익의 CDMO 사업으로 비중을 넓히며 흑자 전환하였다. 이러한 기조는 계속될 것이기 때문에 연결 매출 상승에 기여할 것으로 기대한다.

투자의견 및 목표주가 유지, 하반기는 R&D 모멘텀 대기

이번 분기 실적의 조정으로 한미약품의 25F EBITDA와 Peer 지표가 크게 변동되지 않았기 때문에 목표주가는 40만원을 유지한다. 기저효과의 제거로 3분기부터 실적 개선세가 뚜렷하게 관찰될 것으로 보이고, 하반기에는 에페글레나타이드(비만, 3Q25 탑라인 발표), 에피노페기듀타이드(MSD 기술이전)의 R&D 성과 공유 이벤트도 있다. 따라서 한미약품의 하반기 주가에 대해서 긍정적인 시각을 유지한다.

2025년 07월 09일 | 기업분석_Earnings Preview

신세계 (004170)

변함없는 하반기 방향성

BUY (유지)

목표주가(12M)	230,000원(상향)
현재주가(7.08)	185,600원

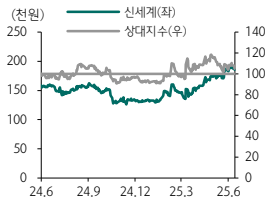
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	192,900/125,900
시가총액(십억원)	1,790.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,645.2
60일 평균 거래량(천주)	37.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	12.00
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 2 인	29.17
국민연금공단	13.52

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,868.1	7,172.6
영업이익(십억원)	509.9	564.3
순이익(십억원)	273.0	316.0
EPS(원)	21,338	25,087
BPS(원)	504,432	530,067

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,923.4	7,129.5
영업이익	639.8	477.0	515.9	565.5
세전이익	453.2	194.6	358.2	416.4
순이익	225.1	107.8	193.4	234.3
EPS	22,865	10,948	19,991	24,287
증감율	(44.56)	(52.12)	82.60	21.49
PER	7.66	12.15	9.37	7.72
PBR	0.40	0.29	0.39	0.38
EV/EBITDA	6.80	8.29	7.89	7.30
ROE	5.41	2.54	4.46	5.19
BPS	436,364	452,779	478,133	498,329
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500

Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

2분기 영업이익 828억원(YoY -29%) 전망

2분기 연결 매출은 1조 6,823억원(YoY 5%), 영업이익은 828억원(YoY -29%)으로 시장기대치를 하회할 것으로 예상된다. 2분기 **백화점** 총매출 성장률은 YoY 1% 수준에 그친 것으로 파악된다. 워치/주얼리 등 하이엔드 럭셔리 강세가 이어지며 외형을 주도했지만, 고마진 패션 카테고리 매출 회복은 여전히 부진했다. 제품 믹스 악화와 리뉴얼 관련 감가상각비 증가(약 YoY +80억원) 등으로 백화점 영업이익은 전년대비 다소 감소할 전망이다(OP 708억원, YoY -13%). 반면, **면세점**은 1분기에 이어 수익성 개선 추세가 이어졌다. 2분기 면세점 영업적자는 25억원으로 수준으로 1분기 일회성 이익을 제외한 영업손실 68억원 대비 개선될 것으로 전망된다. 경쟁 강도 완화와 할인율 축소로 시내점 마진이 큰 폭 개선된 것으로 파악되며, 공항점도 매출 증가와 고단가 명품 매장 확대에 따라 고정비 부담이 일부 축소된 것으로 예상된다. 기타 자회사는 대체로 부진했는데 신세계인터내셔날 감익(OP 32억원, YoY -76%) 폭이 예상보다 커질 것으로 추산한다.

예상보다 큰 면세 개선 폭

2분기 실적은 예상보다 부진할 전망이지만, 연간 추정치를 조정해야 할 수준은 아니다. 백화점은 하반기 기저효과와 소비 개선에 따라 점진적 매출 반등이 전망된다. 리뉴얼 관련 감가비 증가는 예견된 수준이며, 매출만 회복된다면 이익 증가도 가능할 것으로 예상한다. 면세점은 예상보다 수익성 개선 추세가 가파르게 나타나고 있다. 시내점이 지속적으로 이익을 유지하는 상황에서, 공항점도 비용 부담이 더 커지지 않고 있다. 이러한 추세가 지속될 시 적자 상태인 면세점은 하반기 흑자 전환도 가능할 듯 하다. 면세점 기저 부담이 완화되는 3분기 신세계 영업이익은 YoY 25%, 4분기에는 78% 증익하면서 강한 이익모멘텀이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 230,000원 상향

실적 추정치 및 적정 밸류에이션 상향 조정에 따라 목표주가를 23만원으로 올린다. 목표주가 23만원은 12MF PER 10배다. 애초에 2분기 기대치는 높지 않았고, 기대하고 있는 하반기 숫자는 아직 확인되지 않았다. 백화점은 소비심리 개선에 따라 매출 반등이 가능할 것으로 예상되며, 면세는 예상보다 그 실적 개선 폭이 높게 나타나고 있다. 하반기 강한 이익 모멘텀이 신세계 주가를 견인한 것으로 전망된다.

2025년 07월 09일 | 기업분석_Earnings Preview

이마트 (139480)

순수 내수 업체로서 부각

BUY (유지)

목표주가(12M)	120,000원(상향)
현재주가(7.08)	94,300원

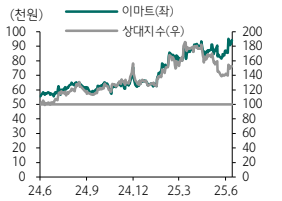
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	95,100/55,600
시가총액(십억원)	2,602.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	27,595.8
60일 평균 거래량(천주)	210.4
60일 평균 거래대금(십억원)	18.3
외국인지분율(%)	24.53
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 1 인	28.85
국민연금공단	11.97

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	29,399.9	30,083.9
영업이익(십억원)	503.7	586.2
순이익(십억원)	204.8	292.7
EPS(원)	7,093	10,275
BPS(원)	393,514	402,257

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	29,472.2	29,020.9	28,869.6	29,274.6
영업이익	(46.9)	47.1	509.1	611.0
세전이익	(212.3)	(605.4)	294.2	389.9
순이익	(89.1)	(590.0)	209.6	288.9
EPS	(3,196)	(21,166)	7,574	10,469
증감율	적전	적지	흑전	38.22
PER	(23.97)	(3.00)	12.45	9.01
PBR	0.18	0.17	0.24	0.24
EV/EBITDA	8.80	8.83	7.44	7.17
ROE	(0.79)	(5.40)	2.00	2.71
BPS	416,060	377,932	387,420	395,948
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000

Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

2분기 영업이익 376억원(YoY 흑자전환) 전망

2분기 연결 순매출은 7조 1,027억원(YoY 1%), 영업이익은 376억원(YoY +723억원, 흑전)으로 시장기대치에 부합할 것으로 전망된다. 본업인 할인점 기존점은 YoY -1%에 그칠 것으로 예상되나, 별도(할인점+트레이더스+에브리데이 합산) 부문 영업이익은 191억원으로 전년대비 흑자 전환이 충분히 가능할 것으로 예상된다. 통합 매입 효과로 원가율 개선 추세 지속되고 있고, 판관비 절감 노력으로 1분기에 이어 수익성 개선 추세가 지속되고 있기 때문이다. 반면, 이커머스 사업부인 쓱닷컴과 G마켓 영업손실이 QoQ로 소폭 확대될 것으로 예상되며, 자회사 중에서는 신세계건설 적자 폭이 실적 부담 요인으로 작용할 전망이다. 스타벅스 매출은 YoY 4% 성장, 영업이익은 YoY 10% 증가할 것으로 추정된다.

외형 성장으로 확인될 하반기

이익 규모가 얇아지는 비수기임에도 불구하고 본업인 별도 부문 수익성이 개선된 점은 고무적이다. 통합 매입/비효율 프로모션 축소 등으로 매출총이익률이 개선되면서 본업의 실적 모멘텀은 지속적으로 나아지고 있는 중이다. 이러한 실적 턴어라운드의 강도는 하반기로 갈수록 강해질 것으로 판단한다. 1) 기저부담 완화와 소비 개선 효과다. 전년도 3분기 할인점 기존점은 -2.9%, 4분기는 -4.1%를 기록하며 실적 베이스는 부담 없으며, 내수 활성화 등 가계 구매력 개선 시 추가적인 매출 성장도 기대할 수 있다. 할인점은 매출 규모가 워낙에 크기 때문에 1% 성장만으로도 레버리지 효과는 클 수 있다. 2) 점유율 확대다. 7월 말을 기점으로 경쟁사의 폐점이 순차적으로 예정되어 있고, 상권이 중요한 할인점 사업 특성 상 반사 수혜가 가시화될 것으로 예상된다. 하반기에는 외형 성장으로 추가적인 추정치 상승여력이 열려있다고 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 상향

실적추정치 상향 조정과 목표주가 산정 시점 이동에 따라 목표주가를 12만원으로 올린다. 환율 하락, 구매력 개선 등 내수 업황의 강도가 상대적으로 높아지는 시기 이마트는 순수 유통 채널로서 가장 주가 모멘텀이 부각될 것으로 예상된다. 우호적 소비 환경과 하반기 강한 실적 턴어라운드 가능성, PBR 0.2배라는 가격 메리트 모두 긍정적이다. 최선호주 유지하며, 매수 전략이 유효하다.

2025년 07월 09일 | 기업분석_스몰캡_Report

NHN KCP (060250)

스테이블코인 대장의 자격

Not Rated

현재주가(7.8) **11,600원**

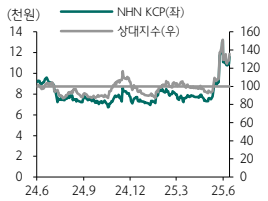
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	784.24
52주 최고/최저(원)	13,180/6,720
시가총액(십억원)	465.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	40,160.6
60일 평균 거래량(천주)	591.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	9.93
주요주주 지분율(%)	
엔에이치엔페이코 외 7 인	42.79
FIL LIMITED 외 4 인	5.43

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,194	1,316
영업이익(십억원)	50	58
순이익(십억원)	48	54
EPS(원)	1,185	1,262
BPS(원)	7,994	9,263

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	745	823	972	1,105
영업이익	43	44	42	44
세전이익	44	46	46	59
순이익	30	35	35	45
EPS	758	870	879	1,126
증감율	1.5	14.8	1.0	28.1
PER	40.0	15.4	11.7	6.3
PBR	6.0	2.3	1.6	0.9
EV/EBITDA	17.9	5.8	2.4	1.2
ROE	18.7	17.6	15.8	17.4
BPS	5,055	5,953	6,578	7,480
DPS	0	200	200	100

Analyst 최재호 chlwogh2002@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

온/오프라인 전자결제 국내 No1. 기업

NHN KCP는 온/오프라인 전자결제 전문 기업으로 전자결제 지급대행 PG(Payment Gatement), 온/오프라인 부가통신망 VAN(Value Added Network) 서비스 등을 제공하고 있다. NHN페이코(지분율 42.3%)가 최대주주로 PAYCO를 비롯해 KCPpay 등 간편결제 서비스를 제공 중이며, 각종 기업 맞춤형 간편결제 서비스도 개발 및 운영 중이다. 국내 대형 가맹점인 쿠팡, 네이버 등을 비롯해 애플, 아마존, 테슬라 등 글로벌 기업들의 가맹점을 다수 보유하고 있으며, 2025년 3월 기준 PG 거래액 M/S 26.1%로 1위를 차지하고 있다. 주목할 부분은 동사가 스테이블코인 관련 최대 수혜를 받을 수 있다는 점이다. 스테이블코인은 크게 발행, 유통 부문에서 수혜 강도가 높을 것으로 예상되는데, 1) 동사는 지난 6월 KRWPS, KSKOR, KSKRW 등 총 11종의 스테이블코인 발행에 대한 상표권 출원을 완료한 상황이며, 2) 발행 이후 수십만개의 가맹점을 보유하고 있는 전자결제 사업자 특성상 직접 유통까지 담당할 것으로 예상되기 때문이다. 현재 스테이블코인 사업 추진 결제 사업자들은 발행 전인 상태로 진행 상황을 동사와 동일선상으로 놓고 보면 거래액 및 가맹점 보유 등 1등 결제 사업자인 동사의 수혜가 가장 클 수 밖에 없다. 관련 Peer 기업들(다날, 갤럭시아머니트리 등)의 P/E 밸류에이션이 50~100배 이상 형성되어 있다. 오히려 가장 큰 수혜가 예상되는 동사의 2025년 예상 P/E 10배 미만이다.

스테이블코인 발행 → PG사 역할 두각 나타낼 전망

지난 6월 17일 미국 상원에서는 스테이블코인 관련 법안인 'GENIUS Act'가 통과되면서 디지털 통화 패권 확보에 주도적으로 나서고 있으며, 국내 역시 민간 기업들의 스테이블코인 발행 등 법제화에 속도를 내고 있는 상황이다. 국내의 경우 스테이블코인 도입 시 쟁점은 관리 감독의 어려움, 이용자 보호 및 보안에 대한 안전성 등인데, 이로 인한 PG사들의 역할이 대두될 것으로 전망한다. PG사는 디지털 결제 시 정보 중계, 거래 승인 및 정산 등뿐만 아니라 해킹 및 정보 유출 방지를 위한 보안 시스템을 갖추고 있기 때문이다. 결국 디지털자산 보안법 내 포함되어 있는 감독 · 규제 방향 설정, 이용자 보호 방안 및 제도 설계 등은 PG사들의 역할 내에서 해결될 수 있는 부분으로 판단한다는 뜻이다. 따라서 결제 시스템 및 인프라를 갖춘 기업들의 수혜가 예상되는데, 스테이블코인은 하나의 결제 수단으로 발행 이후 활용도 및 실효성 등이 중요한 만큼, 기존 신용카드 결제 1위 PG사인 동사의 수혜 강도가 가장 높을 것으로 전망한다.

스테이블코인 발행 관련 Peer 대비 압도적인 지배력과 실적

우선 결제 산업 내 스테이블코인 발행 관련 Peer 기업들과의 비교가 불가피한데, 동사를 주목해야 하는 포인트는 크게 두가지로 분류할 수 있다. 1) 동사를 제외한 나머지 기업들은 신용카드가 아닌 휴대폰 소액결제 서비스가 매출의 대부분을 차지하는 기업들이라는 점이다. 동사는 신용카드 결제 1위 PG사다. 기보유 가맹점 수 및 인프라 측면에서 동사가 유리하다는 뜻이다. 2) 스테이블코인 관련 실적이 차후 발생하는 점을 감안해 2024년 영업이익을 살펴보면, 타사들은 약 10~130억원을 기록한 반면, 동사는 438억원으로 압도적인 실적을 기록하고 있다. 시장 지배력 및 실적, 밸류에이션까지 고려하면 동사가 저평가 받을 이유는 없다고 판단한다.

2025년 07월 09일 | 산업분석_Earnings Preview

방송사

광고 업황은 하반기로 갈수록 정상화 될 것

Overweight

Top Picks 및 관심종목

CJ ENM(035760)
BUY | TP 95,000원 | CP 69,600원

SBS(034120)
BUY | TP 34,000원 | CP 23,150원

*CP 2025년 7월 8일

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

2분기는 예상보다 더딘 회복

1분기 대내외 이슈로 부진했던 광고 업황의 기저 효과를 바탕으로 2분기부터 점진적인 회복을 기대했으나, 속도가 예상보다는 아쉽다. 다만, 9월 이후 혹은 4분기부터 강한 회복을 기대하고 있다. CJ ENM은 웨이브-티빙 조건부 합병 및 더블 요금제 출시 등으로 가입자가 재차 확대, SBS도 하반기부터 넷플릭스 글로벌 판매 시작에 따른 드라마 편성 확대로 점진적으로 회복할 것이다. 조정 시마다 비중 확대를 추천한다.

CJ ENM: 2Q 예상 OP 195억원(-45%)

CJ ENM의 2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1.2조원(+5%)/195억원(-45%)으로 컨센서스(398억원)을 하회할 것이다. 부문별 영업이익은 미디어플랫폼이 84억원(-49%)으로 TV광고는 -12%로 예상되어 회복 속도가 다소 더딘 상황이며, 티빙의 오리지널 역시 2분기에도 드라마 3편이 포함되어 있어 상각비 영향으로 부진할 것이다. 다만, 연간으로 보면 상반기에 대부분의 오리지널이 편성되어 있어 하반기로 갈수록 실적은 개선될 것이다. 6월 배달의 민족과 멤버쉽 결합 및 웨이브와의 더블 요금제 출시로 가입자가 재차 반등하고 있는 것은 긍정적이다. 영화/드라마는 -203억원(적지)으로 피프스 시즌이 1분기 대비 딜리버리가 2편 늘어나지만, 스튜디오드래곤이 매우 부진할 것으로 예상된다. 음악은 58억원(+18%)으로 일본에서 좋은 성과가 지속되고 있고 3분기에도 ZB1 월드, INI 일본 돔 투어 등에 더해 <보이즈 2플래닛>도 시작하면서 음악 산업은 긍정적이나 엠넷 광고 부진 및 <월드 오브 스트릿 우먼 파이터> 관련 손실이 예상된다. 커머스는 266억원(-3%)으로 취급고가 두 자릿수 이상 성장하고 있으나 팝업스토어 관련 비용이 반영된다.

SBS: 2Q 예상 OP 16억원(-83%)

SBS의 2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 2,323억원(-16%)/16억원(-83%)으로 컨센서스(42억원)을 하회할 것이다. 별도 예상 광고는 약 -20% 내외로 1분기 대비로는 회복 중이나 아직은 속도가 느린 것으로 추정된다. <보물섬>, <귀궁> 등 드라마 흥행을 감안하면 다소 아쉬운 부분이나 하반기에는 강한 광고 회복을 예상하고 있다. 이 외 대선 관련 비용 약 20~30억원이 반영된다. 하반기부터는 드디어 첫 넷플릭스 글로벌 판매가 시작되며, 이를 바탕으로 분기 드라마 편성은 현재 약 25회 내외에서 4분기부터 약 40회(약 2.5편) 내외까지 상승할 것이다. 2026년 연간으로는 올해 9편에서 11편 내외로 확대되는 것이며, 2027년에도 추가 확대가 가능할 것으로 전망한다. 이 중 디즈니향 글로벌 판매까지 고려하면 연간 8~9편 정도를 글로벌 OTT로 판매하는 선순환이 시작되는 것으로 광고 업황만 추가로 악화되지 않는다면 연간 6~700억원 정도의 이익 체력을 확인할 수 있을 것이다.

2025년 7월 9일 | Earnings Preview

인터넷

뜨거웠던 초여름, 이제부터는 옥석 가리기

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 7월 9일

NAVER (035420)
BUY | TP 320,000원 | CP 258,000원

카카오 (03720)
BUY | TP 70,000원(상향) | CP 60,800원

2분기, 평이한 실적

2분기 광고 업황은 1분기와 유사한 수준으로 예상한다. 관세 등 불확실성 속에 상반기까지 광고 경기의 반등은 확인되지 않았다. 커머스 업황도 지난 1분기와 크게 다르지 않다. 4~5월 국내 온라인 커머스 거래액(GMV)은 전년 대비 +2% 성장에 그쳤다. NAVER/카카오 모두 이를 상회하는 +4%/+4% 성장 예상한다. 광고/커머스 모두 하반기 개선을 전망한다. 정치적 불확실성 해소, 내수 부양책의 영향이다. NAVER는 6월 2일 스마트 스토어 수수료 인상을 진행했다. 중개 및 판매 매출은 4,394억원(+12.2%YoY, +3.6%QoQ)으로 추정한다. Take rate 증가가 1개월분 반영된 영향이며 하반기 이익 성장의 주요 요인으로 작용할 전망이다.

NAVER/카카오 컨센서스 부합 예상

2분기 영업이익은 NAVER/카카오 5,297억원/1,277억원으로 양 사 모두 컨센서스에 부합할 전망이다. 2분기 NAVER의 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고) 성장은 +8.9%, 카카오의 광고 매출(톡비즈 광고형, 포털비즈) 성장은 -0.2%로 추정한다. 카카오톡 개편 이전까지는 광고 부문 성장률 격차 지속될 전망이다. 웹툰은 일본 골든 위크 영향으로 상대적 성수기에 속하나 국내 웹툰 시장의 둔화로 유의미한 성장을 기대하기 힘들다. 카카오는 자회사 에스엠이 PPA 상각을 제외하고 약 200억원의 이익 기여를 할 것으로 예상되어 긍정적이다. 다만 그 외 게임, 엔터, 미디어 제작사의 반전은 여전히 확인되지 않고 있으며 단기간에 기대하긴 어렵다. 2025년 영업이익은 NAVER 2조 3,149억원(+17.0%YoY), 카카오 5,201억원(+13.0%YoY)으로 전망한다.

내수 확장 가능성에 따른 멀티플 아웃퍼폼 구간

네이버/카카오는 6월 동안 최고점 기준 +54.9%/+64.9% 상승을 시현하며 뜨거운 한 달을 보냈다. 이들을 제외하고도 중소형 소프트웨어, PG 기업의 주가 상승도 컸다. 새 정부의 AI 정책, 스테이블 코인 제도화 기대감이 반영되었기 때문이라고 해석한다. 아직까지 AI 에이전트 시대에 걸맞은 서비스를 내놓지 못하고 있지만 연내 출시를 목표로 하고 있기에 시장은 잠시 눈감아 주는 모습이다. 글로벌 빅테크 대비 높은 밸류에이션(12MF PER 기준 알파벳 18배, 메타 26배, 알리바바 11배)에서의 주가 형성 여전히 부담으로 작용한다. 분명히 현 시기는 분명 콘텐츠, 커머스 중심의 확장성을 인정받았던 2021년-2022년과 다르다. 다만 AI, 스테이블 코인 정책의 방향성에서 전 국민 대상으로 검색/메신저를 포함한 B2C 서비스를 제공하고 있는 양 사를 배제하기는 어렵다는 사실은 분명하다. 따라서 글로벌 Peer 대비 높은 멀티플을 받을 수 있는 환경은 충분히 조성되었다고 판단한다. 정책이 구체화되면서 국내 빅테크를 중심으로 옥석이 가려질 시기가 다가오고 있다. 플랫폼 법에 대한 우려도 나타날 수 있으나 관세 카드를 쥐고 있는 미국이 되려 국가별 플랫폼 규제 완화를 요구하고 있어 실제 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 1) AI 정책(소버린 AI, 데이터센터), 2) 스테이블 코인에 강점을 가지고 있고 3) 실적 안정성까지 갖춘 NAVER를 TOP PICK으로 유지한다.

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

2025년 7월 8일 | Global Equity

Tesla (TSLA)

머스크의 '아메리카당' 창당: 정치 리스크 VS AI 성장 스토리 - Musk Starting 'America Party' Dives Deeper Into Politics...Adds to Trump Beef

OUTPERFORM

TP(12개월)	$500.00
CP(7.6)	$315.35

Company Information

Market Cap (M)	$1,014,330
Enterprise Value (M)	$984,561
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('Musk Starting 'America Party' Dives Deeper Into Politics...Adds to Trump Beef' 7월 6일)를 번역하여 작성된 자료입니다.
Wedbush의 투자의견과 목표주가가 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.park@hanafn.com

머스크, '아메리카당' 창당 선언으로 정치 영역 진입 가속화

일론 머스크는 어제 X를 통해 새로운 정당인 '아메리카당(America Party)'의 창당을 공식 발표했다. 그는 X에서 해당 정치 활동을 지지하는 설문조사를 진행한 이후에 이러한 결정을 내렸다. 머스크는 해당 정당이 상원 2~3석, 하원 8~10석의 선거구만 집중 공략할 것이라고 언급했으며, 의회의 표 차이가 매우 근소한 상황에서, 이를 통해 논쟁적인 법안에 대한 결정적 표(캐스팅보트)를 행사해 국민의 뜻을 반영할 것이라고 강조했다. 아메리카당은 독립적으로 활동하되, 양당과 입법 논의를 진행할 것이라고 설명했다.

머스크의 정치 행보 강화, 테슬라 투자자들의 불안 요인

결론적으로 머스크가 정치에 더 깊이 관여하고 워싱턴 정계(Beltway)의 기득권층에 맞서려는 행보는, 테슬라에게 중요한 시기인 현 시점에 주주와 투자자들이 원하는 방향과는 정반대의 모습이다. 머스크의 핵심 지지자들은 어떤 상황에서도 그를 지지하겠지만, 많은 테슬라 투자자들은 머스크가 계속해서 정치적 행보를 이어가는 것에 대해 피로감을 느끼고 있다. 그가 트럼프 행정부와 DOGE(정부효율성부서)에서 물러났을 때, 테슬라의 주주들과 주요 지지자들은 '머스크'라는 가장 큰 자산을 되찾았다는 안도감을 느꼈지만, 그 안도감은 오래가지 못했고 이번 창당 발표로 인해 상황은 오히려 더 악화되었다.

트럼프와의 갈등 심화 = 테슬라의 규제 + 정치 리스크

머스크는 트럼프 행정부와 DOGE에서 물러난 이후 '크고 아름다운 법안(big, beautiful bill)'을 비판하며 트럼프 대통령과 심각한 갈등을 빚어왔고, 이번 창당 선언으로 공화당과 트럼프 측은 이를 정치적 도전으로 간주하며 머스크를 백악관과 정치권에서 더욱 고립시키려 할 가능성이 높다. 트럼프와의 갈등 이후 머스크는 정치적 행보의 수위를 한층 높이고 있으며, 이로 인해 테슬라와 스페이스X 등을 위한 귀중한 시간이 정치에 분산될 것으로 보인다. 미국에서 제 3정당이나 무소속 정당이 정치적으로 성공한 사례가 매우 제한적이라는 점을 고려할 때, 이번 행보는 테슬라에 혼란을 초래하고, 2026년의 치열한 의회 선거를 앞두고 머스크가 정치에 뛰어드는 위험한 도박으로 인식되며, 투자자들에게는 불안 요인으로 작용할 것이다.

단기적인 주가 압박 요인. AI 기반 성장 스토리는 유효. 긍정적 투자의견 유지

트럼프와 공화당이 머스크를 적으로 간주할 경우, 테슬라 주가는 단기적으로 압박을 받을 가능성이 높다. 자율주행과 AI 혁명이 본격화되고 있는 상황에서, 머스크와 테슬라는 굳이 트럼프를 자극할 필요가 없다. 이러한 정치적 갈등이 2026년 중간선거에 가까워지며 격화될 경우, 트럼프는 향후 수년간 머스크, 테슬라, 스페이스X에게 더 많은 장애물을 만들어 낼 가능성이 존재한다. 테슬라는 CEO인 동시에 최대 자산이라고 할 수 있는 머스크가 정치의 길로 다시 나서기보다 회사 경영에 집중하기를 원하며, 트럼프와의 관계가 악화되는 일도 피하기를 원한다. 머스크가 이러한

정치 활동을 얼마나 확대해 나가느냐에 따라, 테슬라 이사회가 이 문제에 개입하게 될 가능성도 있다. 당사(Wedbush)는 테슬라의 AI 중심 미래에 대해 여전히 강한 확신을 가지고 있다. 이번 뉴스는 주가에 또 하나의 잠재적 오버행(overhang)을 추가하는 부정적 요인임은 분명하지만, 장기적으로 테슬라의 AI 성장 스토리에 대한 강세 시각에는 변함이 없다. Tesla에 대해 $500의 목표주가와 '비중확대(Outperform)' 의견을 유지한다.

단기 투자유망종목

글로벌투자분석실

종목	편입일	기준가	전일종가	수익률	투자 포인트
LG에너지솔루션 (373220.KS)	7/7	310,500	315,000	1.45%	• 2Q25 Preview 매출액 5.5조원(YoY -11.0%), 영업이익 3,186억원(YoY +63.0%) 전망 • 미국과 유럽의 정책 불확실성 불구 전기차 판매 지속 증가
KB금융 (105560.KS)	7/7	112,100	114,400	2.05%	• 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
현대차 (005380.KS)	7/7	210,500	208,500	-0.95%	• 1Q25 Review 매출액 44.4조원(YoY +9.0%), 영업이익 3.6조원(YoY +2.0%) 기록 • 현재 주가 수준에서 위험-수익(Risk-Reward) 기준 하방보다는 상방이 더 크다 판단
삼성전기 (009150.KS)	7/7	138,600	138,900	0.22%	• 2Q25 Preview 매출액 2.7조원(YoY +6.0%), 영업이익 2,155억원(YoY +4.0%) 전망 • 고부가 AI 서버 및 전장향 MLCC 공급 확대로 연간 실적 호조 전망
S-Oil (010950.KS)	7/7	62,300	62,200	-0.16%	• 트럼프의 전기차 세액공제 조기 폐지로 인해 내연기관의 수요 견조하게 유지될 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
넷마블 (251270.KS)	7/7	61,400	61,700	0.49%	• 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
현대백화점 (069960.KS)	7/7	76,600	76,900	0.39%	• 백화점 수익성 측면 베이스 부담 낮기 때문에 무난한 이익 개선 흐름 전망 • 워치/주얼리와 같은 하이엔드 명품, 20% 성장하며 견고한 수요 유지
롯데웰푸드 (280360.KS)	7/7	121,300	126,600	4.37%	• 2Q25 Preview 매출액 1.1조원(YoY +2.1%), 영업이익 510억원(YoY -19.4%) 전망 • 중장기 국내 생산 효율성 개선 및 해외 사업 저변 확대 기대감 유효
와이지엔터테인먼트 (122870.KQ)	7/7	84,800	82,700	-2.48%	• 7월부터 재개될 블랙핑크의 월드 투어, 직전 대비 회당 2배 규모로 확대 • 트레져/베이비몬스터의 연간 2개 앨범 발매, 2026년 신인 보이그룹 1팀 데뷔 예정
ISC (095340.KQ)	7/7	60,600	61,100	0.83%	• 기존 반도체용 테스트 소켓 대비 판가 높은 유리기판향 테스트 소켓 개발 기대 • 고객사의 GPU 생산량 확대로 인한 소켓 수요 증가 2025년에도 지속될 전망

단기 투자유망종목 수익률

주간(This Week)		누적(YTD)	
수익률	BM대비 수익률	수익률	BM대비 수익률
+0.62%	+0.45%p	+26.99%	+1.61%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
SK하이닉스 (000660.KS)	7/7	270,500	271,000	0.18%	• 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
S-Oil (010950.KS)	7/7	62,300	62,200	-0.16%	• 트럼프의 전기차 세액공제 조기 폐지로 인해 내연기관의 수요 견조하게 유지될 전망 • 트럼프의 중동 전략 변화, OPEC+의 빠른 감산 완화로 인해 OSP 안정화 가능성 높아
현대제철 (004020.KS)	7/7	34,750	35,350	1.73%	• 2Q25 Preview 매출액 5.9조원(YoY -2.6%), 영업이익 810억원(YoY -17.3%) 전망 • 국내 철근 유통가격 바닥 이후 상승세로 전환, 3분기 판재류와 봉형강 스프레드 확대 전망
케이엠더블유 (032500.KQ)	7/7	13,860	13,300	-4.04%	• 트럼프 600MHz 광대역 주파수 할당 촉구에 주목, 2026년 대규모 투자 기대 • 중국 부품 제재 강화, 오픈랜 확대 등의 영향으로 미국 수출 양호한 흐름 지속
CJ프레시웨이 (051500.KQ)	7/7	28,450	29,250	2.81%	• 1Q25 Review 매출액 7,986억원(YoY +9.2%), 영업이익 106억원(YoY +0.8%) 기록 • 온라인 채널 고객사 빠르게 증가 중이며, 아파트/군 급식 등 신규 수주 기대
KB금융 (105560.KS)	7/1	110,900	114,400	3.16%	• 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	805,000	-5.07%	• 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	256,000	-2.48%	• 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	136,200	6.66%	• 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	136,400	-2.29%	• 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가로 호실적 기대 • 하반기 종합투자계좌(IMA) 인가 이후 추가적인 수신 기반 확대 전망
삼성E&A (028050.KS)	7/1	22,100	23,750	7.47%	• 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	129,300	-8.30%	• 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
-3.97%	-3.61%p	+34.82%	+9.45%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	15,580	19.85%	• 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	12,885	-1.38%	• 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	11,000	11.17%	• 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	14,170	46.23%	• 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	59.10	0.46%	• 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	37.90	-0.45%	• 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	109.09	7.41%	• 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	44.80	16.61%	• 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
7.6	7.7	7.8	7.9	7.10	7.11	7.12
	▪ 일본 5월 선행지수/동행지수 P (105.3P/115.9P, 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		
7.13	7.14	7.15	7.16	7.17	7.18	7.19
	▪ 일본 5월 핵심기계수주 (E --, 4월 6.6%) ▪ 중국 6월 수출/입 (E 5.2%/-1.0%, 5월 4.8%/-3.4%) ▪ 일본 5월 광공업생산 (E -1.8%, 4월 0.5%)	▪ 중국 2분기 GDP (E 5.2%, 1분기 5.4%) ▪ 중국 6월 광공업생산 (E 5.5%, 5월 5.8%) ▪ 중국 6월 소매판매 (E 5.1%, 5월 6.4%) ▪ 미국 6월 소비자물가/근원 소비자물가 (E 2.7%/3.0%, 5월 2.4%/2.8%)	▪ 한국 6월 수출/입 물가지수 (E --/--, 5월 -2.4%/-5.0%) ▪ 미국 6월 생산자물가 (E --, 5월 0.1%) ▪ 미국 6월 광공업생산 (E --, 5월 -0.2%) ▪ 미국 6월 설비가동률 (E --, 5월 77.4%)	▪ 일본 6월 수출/입 (E --/--, 5월 -1.7%/-7.7%) ▪ 유로존 6월 소비자물가/근원 소비자물가 F (E 2.0%/2.3%, 5월 1.9%/2.3%) ▪ 미국 6월 소매판매 (E --, 5월 -0.9%) ▪ 미국 7월 NAHB 주택시장지수 (E --, 6월 32.0P)	▪ 일본 6월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가 (E --/--, 5월 3.5%/3.7%) ▪ 미국 6월 주택착공건수 (E --, 5월 -9.8%) ▪ 미국 6월 건축허가 (E --, 5월 -2.0%) ▪ 미국 7월 미시건대 소비자기대지수 P (E --, 6월 60.7P)	
	▪	▪	▪ 미국 해먹 클리블랜드 연은 총재 연설	▪		

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.