Daishin 증권

2025년 07월 17일 목요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 고점부담, 차익실현의 빌미가 된 소비자물가

- 미국 물가에 드러난 관세 영향
- 글로벌 투자심리 후퇴, 가격 부담에 차익실현 심리 강화
- 전기전자 업종, 소외주 순환매 + 호재 반영

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

반도체: 가격 전망 변경

- 가격 전망 변경. HBM은 HBM4 가격 프리미엄 축소 영향 반영.
- AI의 리더인 SK하이닉스에 대한 투자의견을 바꿀 시점은 아니라 생각.
- 삼성전자는 여전히 좋은 주식이 될 수 있다는 판단.

류형근. hyungkeun.ryu@daishin.com

[2Q25 Review] 오리온: 원가 압박에도 선방한 2분기

- 2Q 원재료비 부담과 소비 위축에도 매출 성장 지속
- 중국은 6월부터 경쟁사 과재고 소진되며 하반기 출고 회복 기대
- 러시아는 초과 수요 지속되며 CAPA 증설 이후 견조한 고성장 예상

정한솔. hansol.jung@daishin.com

[2Q25 Preview] 팬오션: 조용한 업황, 편안한 실적

- 25년 2분기 실적 시장 컨센 부합, 당사 직전 추정치를 소폭 하회할 전망
- 상반기 건화물 시황 뚜렷한 강세 및 약세 요인 없이 조용한 박스권 흐름
- 하반기 BDI 1,300~1,900p의 박스권 흐름 이어질 것으로 전망

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[2Q25 Preview] 콘텐트리중앙: 방송은 합격

- 2Q25 매출 3천억원(+31% yoy), OP 58억원(흑전 yoy)
- 방송은 합격. 적은 편성회차에도 불구하고 〈굿보이〉와 Wiip의 실적 호조
- 메가박스는 신작 공백기 진입에 따른 관객수 부진 영향. 신작 효과는 26년

김회재. hoijae.kim@daishin.com

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

고점 부담, 차익실현의 빌미가 된 소비자물가

- 미국 물가에 드러난 관세 영향
- 글로벌 투자심리 후퇴, 가격 부담에 차익실현 심리 강화
- 전기전자 업종, 소외주 순환매 + 호재 반영

미국 물가에 드러난 관세 영향

미국의 6월 소비자물가지수는 예상치에 부합, 오히려 근원 물가지수는 전년대비 +2.9%로 예상치(+3.0%)를 하회

그럼에도 기업이 선수요로 축적한 재고의 효과가 줄어들면서 물가의 전월대비 상승 추세는 뚜렷하게 나타난 편, 관세의 물가반영 우려 증가

앞으로는 물가의 관세 영향이 일시적/지속적인지 여부에 대한 해석이 증시를 좌우할 것으로 예상. 오늘 밤 PPI 물가에서 생산자 측면의 물가 영향 확인 가능

트럼프 대통령은 인도네시아와의 무역 협정 체결을 발표했으나 선 반영된 TACO 트레이드와 물가에 묻히며 큰 호재로 작용하지 않는 모습

글로벌 투자심리 후퇴, 가격 부담에 차익실현 심리 강화

물가지표 발표 이후 9월 금리인하 확률은 63%에서 54%대로 하락. 연내 금리인하 컨센서스는 2회 인하로 유지되고 있으나 내재금리에 반영된 확률은 후퇴

4.42%대에 머무르던 미국채 10년물 금리는 4.49% 부근까지 상승했고, 98선에 머무르던 달러 인덱스는 98.5 수준으로 레벨업

나스닥과 S&P500 지수는 관세 불확실성 속에서 낙관론 선반영 하며 사상 최고치 부근에 위치했으나, 물가지표가 금리기대 후퇴와 차익실현심리 강화하며 하락전환

연중 최고치 랠리 진행해온 코스피는 3,200선을 반납하며 3,186pt로 마감. 최근 상승 업종/종목들의 차익실현 매물 출회

금융: KB금융(-5.0%), 우리금융지주(-6.7%), 미래에셋증권(-7.1%) 등

화장품: 실리콘투(-5.7%), 파마리서치(-3.0%), 에이피알(-2.2%). 등

전기전자 업종, 소외주 순환매 + 호재 반영

외국인 장 막판 소폭 순매수 전환, 최근 전기전자 업종 중심으로 저가매수세

반도체. 전일 중국 수출 재개 소식으로 4%대 상승한 엔비디아 훈풍

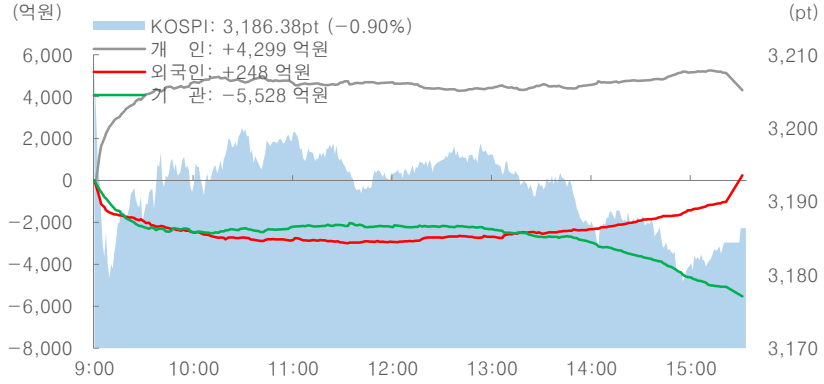
삼성전자(+1.6%), 이오테크닉스(+3.1%), 솔브레인(+7.4%) 등

한편, SK하이닉스(-0.8%)는 차익실현 지속

휴대폰 부품주, 애플 폴더블 아이폰 출시 전망에 제품 마진 개선 기대

덕산네오룩스(+11.0%), 대덕전자(+4.1%), 유티아이(+4.1%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Issue & News

반도체업

가격 전망 변경

- 가격 전망 변경. HBM은 HBM4 가격 프리미엄 축소 영향을 반영.
- AI의 리더인 SK하이닉스에 대한 투자의견을 바꿀 시점은 아니라 생각.
- 삼성전자는 여전히 좋은 주식이 될 수 있다는 판단.

류형근 hyungkeun.ryu@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전자	Buy	74,000원
SK하이닉스	Buy	330,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.3	32.9	25.5	-13.7
상대수익률	6.6	2.0	-0.5	-22.3

메모리반도체 가격 전망 변경

HBM은 HBM4 가격 프리미엄 축소 분을 반영하여 가격 전망을 하향. 범용 반도체의 경우, 4Q25-1Q26 가격 전망을 하향, 2Q26-3Q26 가격 전망을 상향.

1) HBM: HBM4 가격 프리미엄 축소 가능성을 반영하여 2026년 HBM ASP 전망을 하향 (기존: 2025년 대비 7%% 성장, 신규: 2025년 대비 6% 하락). 다만, 물량 성장 모멘텀은 지속. HBM4 수급은 여전히 타이트하고, HBM3e에서는 기존 예상 대비 물량이 확대될 것 (중국향 AI GPU 판매 재개, ASIC의 고성장 등). 선두 업체의 경우, 우수한 비용 구조를 감안 시, 가격 하락 속에서도 높은 수익성 (50% 이상의 영업이익률)을 유지 가능할 것이라는 판단.

2) 범용 반도체: 수급 환경만 놓고 보면, 4Q25가 Downturn의 시작이라 보기 어려우나, 2Q25 판매 확대로 높아진 기저 부담과 관세 정책의 역풍 (세트 실수요의 하락 Risk) 등을 감안할 필요. 이에, 가격은 짧게 나마 약세 구간에 진입 가능할 것. 다만, 겨울은 짧고, 약할 것. 생산 제약이 2026년에도 지속될 가능성이 높아지고 있고, 공급업계의 재고도 타이트. 가격 협상력을 쉽게 잃지 않을 환경. 이에, 시장은 사이클의 진폭 축소를 재차 목격할 가능성이 높다는 판단. 시장은 줄어드는 변동성에 더 높은 가치를 부여할 것이라 생각.

HBM4 가격 프리미엄의 축소, SK하이닉스를 팔아야 할 시점일까?

Valuation 관점에서 보면, 단기 Re-Rating은 제한될 것이라 생각. 그렇다면, 과거 대비 주식으로의 매력은 줄어들고 있다고 볼 수 있을 것.

다만, 투자의견을 Hold로 변경할 시점은 아니라 생각. 2026년 Big Tech 업계의 Capex가 상향되었을 때, 가장 먼저 살 주식은 SK하이닉스이며, SK하이닉스가 AI 시장의 리더라는 사실에도 변함이 없음. 성공적인 선단공정 안착 효과로 우수한 비용 구조를 보유하고 있는 만큼 HBM 가격 하락 속에서도 우수한 수익성 (2026년 연간 HBM 영업이익률 55% 전망)을 유지할 수 있을 것. 중국향 AI GPU 수출 재개와 강한 ASIC향 수요 성장세, HBM4의 타이트한 수급 환경 등을 감안 시, 절대 영업이익의 성장 기회도 남아있다는 판단. AI의 Computing 비효율성 해결 노력이 지속되고 있는 만큼 HBM의 기술 혁신 기회는 남아있으며, 이 시장의 리더를 벌써 파는 것은 이르다고 생각.

삼성전자는 어떻게 해야 할까?

여전히 좋은 주식은 될 수 있을 것이라 생각. 사업 경쟁력 개선 요인 (범용 반도체 경쟁력 향상, 파운드리 적자 축소 등)이 일부 목격되고 있고, 비영업부문 (사업 효율화 노력, 추가 주주환원 기대감)에서의 개선 가치 등을 감안하면, 주가는 여전히 싸다고 판단. 금번 중국향 AI GPU 판매 재개로 그간의 선생산 후판매 기조로 쌓여왔던 HBM 재고 문제도 해결의 실마리가 일부 보이기 시작할 것이라는 판단.

Results Comment

오리온 (271560)

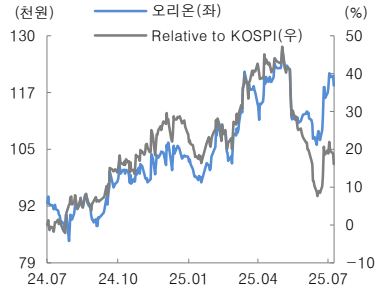
원가 압박에도 선방한 2분기

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	150,000 유지
현재주가 (25.07.15)	118,800 음식료업종

KOSPI	3215.28
시가총액	4,697십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	126,900원 / 83,900원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	30.51%
주요주주	오리온홀딩스 외 7 인 43.80% 국민연금공단 9.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	1.8	20.7	29.3
상대수익률	-4.0	-21.6	-6.2	15.0



- 2Q 원재료비 부담과 소비 위축에도 매출 성장 지속
- 중국은 6월부터 경쟁사 과재고 소진되며 하반기 출고 회복 기대
- 러시아는 초과 수요 지속되며 CAPA 증설 이후 견조한 고성장 예상

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

코코아류, 쇼트닝 등 주요 원재료비 부담과 전반적인 소비 심리 위축이 지속되고 있으나, 오리온은 국가별 맞춤 전략을 바탕으로 매출 성장세를 이어갈 전망. 국내와 중국은 가성비 제품 확대와 고성장 채널 집중 전략을 통해 시장 대응력을 강화할 예정이며 러시아는 120%를 상회하는 공장 가동률 속에서 하반기 CAPA 증설 이후에도 견조한 고성장 예상. 높은 중국 매출 비중으로 중국 실적 회복은 주가 상승의 핵심 트리거로 작용할 전망. 4~5월 이어졌던 경쟁사 재고 소진 이슈가 마무리 국면에 접어들면서 3분기부터 중국 매출 본격적인 회복세 기대. 현재 주가는 12MF PER 기준 10배로 여전히 저평가 구간으로 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

2Q25 Review: 원가 압박에도 선방한 2분기

4~6월 국가별 단순 합산 기준 매출액 7,791억원(YoY 8%), 영업이익 1,245억원(YoY -flat%, OPM 16.0%) 기록

[한국] 매출액 2,913억원(YoY 5%), 영업이익 480억원(YoY 3%, OPM 16.0%) 기록. 내수 소비 부진, TT채널 거래처 수 감소 등 비우호적인 환경에도 가성비 제품 확대를 통해 매출 성장세 지속. 미국 코스트코 참붕어빵 신규 입점으로 미국향 수출 물량 확대도 긍정적. 하반기 시즌 품목 운영, 건강 기능성 카테고리 확대 운영을 통해 매출 성장세 지속 전망

[중국] 매출액 3,048억원(YoY 3%), 영업이익 523억원(YoY -7%, OPM 16.5%) 기록. 현지통화 기준 매출 YoY 1% 증가하며 다소 부진. 다만 동사 제품 경쟁력 훼손 보다는 4-5월 경쟁사의 과재고 소진을 위한 프로모션 확대 영향. 6월 재고 소진이 마무리되며 출고량 회복세로 동사 경쟁력은 여전히 유지되고 있다는 판단. 2분기 전반적인 판매량 부진, 원재료 단가 상승 및 신규 채널 입점 프로모션 집행으로 비용 부담이 확대되며 수익성 하락, 하반기 고성장 채널 중심으로 신제품과 더불어 가성비 제품을 출시하고 특수 채널 입점 확대 등 신규 거래처 분포를 확장하며 매출 성장을 이어갈 예정

[베트남] 매출액 1,026억원(YoY 4%), 영업이익 144억원(YoY -7%, OPM 17.2%) 기록. 내수 소비 위축, 이란향 수출 영향, 유음료 통관지연 등 비우호적인 시장 상황에도 적극적인 신제품 출시와 파이 카테고리 중심 출고 증가로 현지통화 기준 매출액 YoY 5% 증가. 비우호적 환율과 타 지역과 마찬가지로 코코아류, 쇼트닝 등 원재료비 부담이 확대되며 수익성 하락

[러시아] 매출액 804억원(YoY 64%), 영업이익 98억원(YoY 46%, OPM 14.0%) 기록. 전년 주요 거래처 초코파이 납품 일시적 중단에 따른 낮은 기저, 루블화 강세(YoY 15%)을 감안하더라도 현지통화 기준 YoY 49% 증가하며 높은 성장률 시현. 초과 수요가 지속되며 공장 가동률이 120%를 상회 중. 하반기 가동을 목표로 라인 증설을 진행하고 지속적인 고성장 예상.

Earnings Preview

팬오션 (028670)

조용한 업황, 편안한 실적

양지환

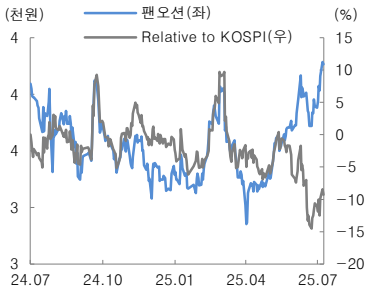
jihwan.yang@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	5,000 유지
현재주가 (25.07.16)	4,030 운송업종

- 25년 2분기 실적 시장 컨센 부합, 당사 직전 추정치를 소폭 하회할 전망
- 상반기 건화물 시황 뚜렷한 강세 및 약세 요인 없이 조용한 박스권 흐름
- 하반기 BDI 1,300~1,900p의 박스권 흐름 이어질 것으로 전망

KOSPI	3215.28
시가총액	2,205십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,140원 / 3,065원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	15.52%
주요주주	하림지주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	24.2	17.0	6.2
상대수익률	-4.5	-4.3	-9.1	-5.5



투자의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

팬오션의 2025년 2분기 실적은 당사의 직전 추정치 대비 소폭 하회할 것으로 예상되지만, 시장 컨센서스에는 부합할 것으로 전망

2분기 평균 BDI는 1,462p(+30.8% qoq, -21.2% yoy)로 당사의 예상(1,580p)을 하회하였고, 평균 원/달러환율도 1,399원으로(직전 예상치 1,450원) 하락하였음. 또한 2분기 팬오션의 건화물 용선대수는 1분기인 155척보다 적은 148척 수준을 기록한 것으로 추정되어, 우리의 직전 추정 시의 용선대수(166척)보다 줄어든 점도 영향을 미친 것으로 판단

2025년 상반기 건화물 시황은 계절적 변동 요인 외에 특별한 강세 및 약세 요인이 뚜렷하지 않아 선대의 공격적 확대나 축소가 여의치 않았던 것으로 판단함. 인도의 철광석 수입량 증가와 보크사이트 물동량의 증가 등은 시황에 긍정적 요인이지만, 중국의 철광석 수입량 감소와 미국의 관세 부과 등의 약세 요인이 혼재하고 있음. 하반기에도 시황의 변동을 확대시킬 만한 특별한 이벤트는 아직 감지되고 있지는 않아 BDI는 1,300~1,900p의 박스권 흐름이 지속될 것으로 예상

25년 2분기 실적 매출액 1조 3,860억원, 영업이익 1,197억원으로 기대

주요 사업부문별로 (증감은 yoy) [건화물] 매출액 8,546억원(+5.3%), 영업이익 667억원(-22.3%), [컨테이너] 매출액 1,099억원(+16.4%), 영업이익 70억원(-5.8%), [탱커] 매출액 819억원(-10.6%), 영업이익 138억원(-64.1%), [LNG] 매출액 737억원(+281.9%), 영업이익 339억원(+441.7%)을 기록할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,233	1,393	1,520	1,386	12.4	-0.5	1,340	1,543	20.9	11.4
영업이익	135	113	132	120	-11.4	5.6	124	147	14.4	22.5
순이익	110	72	90	78	-28.5	8.9	82	104	-20.6	32.6

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	5,979	6,771	7,415
영업이익	386	471	522	678	807
세전순이익	248	282	372	545	675
총당기순이익	245	268	354	518	642
지배지분순이익	245	268	354	518	642
EPS	458	502	662	970	1,200
PER	8.1	6.6	5.0	3.4	2.8
BPS	8,817	10,576	11,118	11,863	12,838
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	5.3	5.2	6.1	8.4	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 팬오션, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

콘텐트리중앙 (036420)

방송은 합격

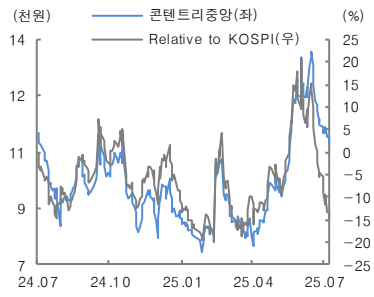
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	17,000 유지
현재주가 (25.07.16)	10,790
	미디어업종

KOSPI	3186.38
시가총액	2.08십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	96십억원
52주 최고/최저	13,640원 / 7,500원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	1.76%
주요주주	중앙피앤아이 외 2 인 42.24%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	33.9	32.1	2.7
상대수익률	-18.3	2.8	4.8	-7.7



- 2Q25 매출 3천억원(+31% yoy), OP 58억원(흑전 yoy)
- 방송은 합격. 적은 편성회차에도 불구하고 〈굿보이〉와 Wiip의 실적 호조
- 메가박스는 신작 공백기 진입에 따른 관객수 부진 영향. 신작 효과는 26년

투자의견 매수(Buy), 목표주가 17,000원 유지

드라마 제작, 컨텐츠 유통 및 메가박스 가치를 합산한 SOTP 방식 적용
25E OP SLL 177억원(흑전 / +490억원), 메가박스 -44억원(적지 / +108억원)

2Q25 Preview: 방송은 합격, 영화는 부진

매출 3천억원(+31% yoy, +32% qoq), OP 58억원(흑전 yoy, 흑전 qoq) 전망
25E OP 81억원(흑전 / +554억원 yoy), 26E OP 391억원(+310억원 yoy)

SLL 별도 2Q OP 37억원(-28억원 yoy), 25E 124억원(+66% / +50억원 yoy)
SLL 연결 2Q OP 93억원(+146억원), 25E 173억원(흑전 / +486억원 yoy)
Wiip 2Q OP 50억원(+150억원 yoy), 25E 60억원(흑전 / + 460억원 yoy)

메가박스 2Q OP -40억원(-41억원 yoy), 25E -129억원(적지 / +24억원 yoy)
플레이타임 2Q OP 8억원(+9억원 yoy), 25E 32억원(+15% / +4억원 yoy)

[SLL] 2Q 편성회차 40회차(-34회차 yoy, +8회차 qoq)에도 불구하고, 〈굿보이〉 효과 및 Wiip 실적 개선으로 흑전

〈굿보이〉는 콘중 제작 중 역대 최대 규모로 추정. NFLX, D+, 쿠플 국내 동시방영, 아마존 프라임 글로벌 동시방영. 평균을 상회하는 리쿱율 전망. 〈굿보이〉 만으로도 당사 추정 약 60~80억원의 이익 발생. 16회차 중 2Q 10회차 실적 반영

과거 주요 작품의 연평균 시청률은 4.7%. 25년 〈옥씨부인전〉 13.6%, 〈협상의 기술〉 10.3%, 〈천국보다 아름다운〉 8.3%, 〈굿보이〉는 국내외 4개 OTT 동시방영임에도 불구하고 6.7% 달성 중

[Wiip] Lead Deal이어서 손익 기여가 큰 히트작 시리즈물 〈The Summer I Turned Pretty〉 S3 가 1Q에 4회, 2Q에 7회 반영되면서, OP 1Q 10억원(+100억원 yoy), 2Q 50억원(+150억원 yoy) 추정

[메가박스] 구작은 대부분 소진 되었으나, 신작 출시까지의 공백기에 진입하면서 전국관객수 22백만명(-32% yoy)으로 부진. 25E 전국 관객수는 기존 1.2억명 추정에서 1억명(-18% yoy)으로 하향 조정. 메가박스는 부진 점포 정리도 진행 중이어서 25년까지는 적자, 26E OP 83억원(흑전 / +211억원)

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	227	225	263	297	31.0	31.9	269	243	6.4	-18.3
영업이익	-7	-12	6	6	흑전	흑전	3	7	흑전	22.4
순이익	-19	-29	-7	-8	적지	적지	-7	-7	적지	적지

자료: 콘텐트리중앙, FnGuide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.