Daishin 증권

2025년 10월 22일 수요일

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 코스피 3,900 의 문턱에서 확대된 차익실현 압력

- 전강 후약 코스피, 장중 원화 약세로 차익실현 압력 강화
- 한미 통상협상 기대, 10월말 경주 APEC 계기로 협상 타결 전망
- 최근 급등 종목/업종 차익실현 압력 증가

정해창. haechang.chung@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q25 Preview] HD 현대미포: 방산 사업 확장으로 새로 태어날 미포

- 25년 3분기 매출액 1조 1,693억원, 영업이익 984억원 전망
- 합병을 통해 방산(군함) 사업 수주의 저변이 확대되는 효과 기대
- 자동용접 시스템 도입을 통한 자동화율 증가는 생산성 향상에 기여

이지니. Jinni.lee@daishin.com

[3Q25 Preview] 현대제철: 좋아지고 있는 고로 이익

- 3Q25 연결 영업이익 1,066억원(+106.9% yoy) 전망. 컨센서스 부합
- 고로 판가 인상 및 비용절감 효과 반영. 자회사는 정상수준으로 회귀
- 판재 시황은 지속 개선 예상. 반면, 봉형강은 '26년도 불투명한 상황

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[3Q25 Preview] POSCO 홀딩스: 비용 불확실성 확대

- 3Q25 연결 영업이익 5,516억원(-25.8% yoy) 전망. 컨센서스 하회
- 철강 회복세 전망하나, 건설·리튬 비용이 크게 확대되며 부진 예상
- 비용 불확실성으로 단기 매력 부족. 철강 바탕으로 턴어라운드 가시화

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[3Q25 Review] 대한항공: 비용상승 국면에 마주한 공정위 조치와 수요 둔화

- 25년 3분기 별도 실적은 예상했던 부진을 넘어서는 실적 쇼크를 기록
- 감상비와 인건비 등 증가하는 국면에 맞이한 수요 둔화와 운임 제약
- 탑라인 성장을 이끌 요인 부재로 당분간 실적 눈높이 낮춰야 할 전망

양지환. Jihwan.yang@daishin.com

Strategy

Strategist Jr. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

코스피 3,900의 문턱에서 확대된 차익실현 압력

- 전강 후약 코스피, 장중 원화 약세로 차익실현 압력 강화
- 한미 통상협상 기대, 10월말 경주 APEC 계기로 협상 타결 전망
- 최근 급등 종목/업종 차익실현 압력 증가

전강 후약 코스피, 장중 원화 약세로 차익실현 압력 강화

– 코스피 지수는 장 초반 글로벌증시 상승과 외국인, 기관 매수세에 강한 상승세를 보였음. 한때 3,893pt에 도달하며 3,900선에 바짝 다가서는 모습

– 일본 다카이치 총리 지명과 함께 엔화약세, 달러–엔 환율 151.6엔까지 상승. 환율 변동성이 차익실현 압력을 자극하면서 일본증시 또한 장중 상승폭을 축소한 것이 국내증시에도 영향을 미친 것으로 추정

– 프랑스 신용등급 하락 등의 여파로 유로화 약세, 달러 인덱스는 98.8선까지 상승

– 장중 1,428원까지 상승, 외국인 매도압력 및 차익실현 확대로 장중 순매도 전환

한미 통상협상 기대, 10월말 경주 APEC 계기로 협상 타결 전망

– 한미 관세협상에 대한 긍정적 발언, 한국 외환시장에 부담 공감대 및 분할투자 수용 등 미국 측이 한국 의견을 상당부분 받아들인 것을 시사

– **조선**. 10월 20일까지의 선박수출 호조와 한미 통상협상 훈풍으로 인한 MASGA 기대감

한화오션(+6.2%), HD현대중공업(+10.0%), HD현대미포(+10.9%), 삼성중공업(+4.9%) 등

– **자동차**, 관세 불확실성 해소 시 연간 2조원대 부담이 감소될 것으로 전망

현대차(+3.4%), 기아(+1.1%), 현대위아(+3.9%), HL만도(+1.4%) 등

– **원자력**, 한미 정상 합의문에 우라늄 농축, 핵연료 재처리 허용 내용 포함 보도

한전기술(+10.2%), 한국전력(+3.9%), 한전KPS(+2.8%) 등

최근 급등 종목/업종 차익실현 압력 증가

– 최근 가파르게 상승한 반도체, 로봇 업종과 전일 급등한 증권 업종 중심으로 차익실현이 집중

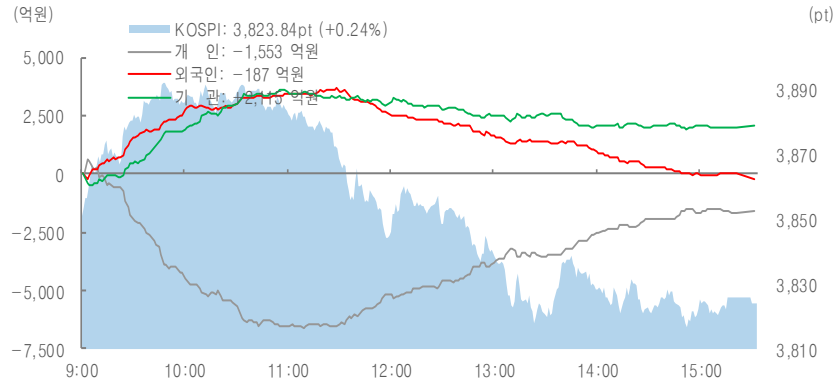
– **반도체**. 삼성전자가 장중 10만원 선에 근접하고 SK하이닉스가 50만원 선을 돌파하는 등, 주요 가격 저항선에 부딪히며 하락 전환

SK하이닉스(–1.3%), 삼성전자(–0.6%), 이오테크닉스(–5.0%), DB하이텍(–4.7%) 등

– **증권**: 미래에셋증권(–5.0%), 삼성증권(–2.7%), NH투자증권(–2.8%) 등

– **로봇**: 레인보우로보틱스(–4.0%), 하이젠알앤엠(–6.5%), 원익홀딩스(–2.7%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Earnings Preview

HD현대미포 (010620)

방산 사업 확장으로 새로 태어날 미포

- 25년 3분기 매출액 1조 1,693억원, 영업이익 984억원 전망
- 합병을 통해 방산(군함) 사업 수주의 저변이 확대되는 효과 기대
- 자동용접 시스템 도입을 통한 자동화율 증가는 생산성 향상에 기여

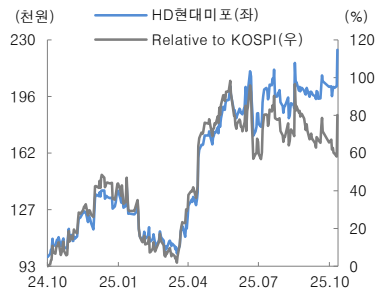
이지니

jini.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	270,000 상향
현재주가 (25.10.21)	224,000 조선업종

KOSPI	3823.84
시가총액	8,947십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	200십억원
52주 최고/최저	224,000원 / 100,700원
120일 평균거래대금	734억원
외국인지분율	21.64%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 2 인 42.84% 국민연금공단 10.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.9	11.4	72.3	112.7
상대수익률	2.6	-6.4	12.1	44.9



투자의견 매수 유지, 목표주가 270,000원으로 +22.7% 상향

2025년도 3분기 연결 기준 매출액은 1조 1,693억원(+8.5% YoY, -5.3% QoQ), 영업이익은 1,285억원(+264.5% YoY, +43.7% QoQ, OPM 11.0%)으로 전망. 뉴질랜드 키위레일 Ro-Pax 건조 계약 해지 위약금 수령분 약 300억원 환입 예정. 일회성 제외시 985억원, OPM 8.4% 전망

합병을 통한 방산 사업 확장 기대

HD현대미포는 HD현대중공업과의 합병을 통해 2030년 매출 32조원 청사진 중 방위사업 목표치를 7조원으로 설정. 동사의 4개 도크 중 2개를 특수선 및 방산 도크로 활용할 경우 추가로 특수목적선을 건조할 수 있어 캐파당 매출 증가 및 설비 가동률이 비약적으로 증가할 수 있기 때문. 동사가 타겟하고 있는 특수목적선으로는 극지방 쇄빙선, OPV(연안 경비함), 군수지원함이 있음. 방산의 캐파확장으로 상선 부문의 캐파에 미치는 영향은 적을 것. 동사의 현재 건조량은 연간 45척이지만 실제 건조캐파는 연 70척이기 때문에 확장의 여지는 충분함

동사는 HD현대중공업과의 합병을 통해 방산 사업부문의 시너지를 극대화할 예정. 합병 관련 일정은 임시주주총회 10/23, 합병 기일 12/01이며 합병비율은 HD현대미포 보통주 1주당 HD현대중공업 보통주 0.4059146주

로봇으로 대응할 Cost Efficiency

동사는 국내 최초 옥외작업인 외업공정에 자동용접 시스템 도입에 성공함. 해당 시스템 도입을 통해 PC선에 들어가는 데크 용접 자동화율이 기존 58.6%에서 80% 수준으로 향상됨. 현재 선박 건조현장에는 산업용 로봇 14대, 협동로봇 23대를 도입해 생산성을 향상시키는 중. 특히 중국과의 가격 경쟁이 격화되는 시점에서, 로봇을 통한 생산성 향상은 국내 조선업의 구조적인 변화로 이어질 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,039	4,630	4,985	5,433	5,551
영업이익	-153	89	451	842	946
세전순이익	-157	146	356	721	790
총당기순이익	-139	113	276	559	612
지배지분순이익	-143	106	257	520	570
EPS	-3,579	2,642	6,433	13,031	14,268
PER	NA	50.8	31.4	15.5	14.2
BPS	49,324	51,278	57,206	69,747	83,529
PBR	1.7	2.6	3.9	3.2	2.7
ROE	-7.0	5.3	11.9	20.5	18.6

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

Earnings Preview

현대제철 (004020)

좋아지고 있는 고로 이익

- 3Q25 연결 영업이익 1,066억원(+106.9% yoy) 전망. 컨센서스 부합
- 고로 판가 인상 및 비용절감 효과 반영. 자회사는 정상수준으로 회귀
- 판재 시황은 지속 개선 예상. 반면, 봉형강은 '26년도 불투명한 상황

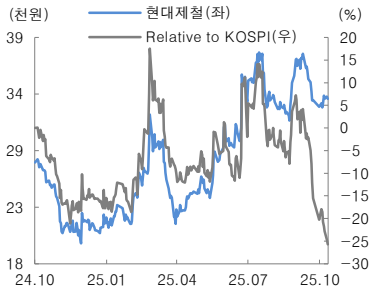
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	43,000 유지
현재주가 (25.10.21)	33,300 철강금속업종

KOSPI	3823.84
시가총액	4,444십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	37,600원 / 19,900원
120일 평균거래대금	206억원
외국인지분율	23.19%
주요주주	기아 외 6 인 35.96% 국민연금공단 9.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.2	-9.1	45.1	24.7
상대수익률	-20.0	-23.7	-5.6	-15.0



투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 144,229원에 타깃 PBR 0.30배를 적용. 타깃 PBR은 중국 감산+반덤핑 관세 효과를 바탕으로 이익 정상화가 예상되는 2026E, 2027E 평균 ROE를 기반으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

좋아지고 있는 고로 이익

3Q25 연결 매출액 5.8조원(+3.6% yoy), 영업이익 1,066억원(+106.9% yoy), 영업이익률 1.8%(+0.9%p yoy) 전망. 당사 전망치는 컨센서스에 부합

별도 영업이익은 626억원(+95.3% yoy, OPM 1.4%)으로 개선될 것으로 추정. 고로 부문의 스프레드 개선에는 약 1.5만원/톤의 판가 상승이 주효했으며, 비용 절감 효과 200억원이 더해지며 전분기(적자 -75억원) 대비 흑자전환 가능. 봉형강은 국내 공급과잉 상황으로 인해 여전히 부진했던 것으로 예상

2분기는 현대IFC 등 자회사의 이례적인 이익 증가(약 1천억원) 효과가 반영되었으나, 3분기는 통상적인 범위인 약 500억원 내외의 이익 범위로 회귀 예상. HSP(현대스틸파이프)는 미국향 판매가 50% 관세 부과되며 이익이 크게 감소

판재는 좋고 봉형강은 아니다

중국산 후판·열연 관세 부과로 인해 판재 시황은 점차 개선 예상. 4분기 중 중국산 재고가 소진되며, 판매량 상승 및 가격 인상 기대 가능. 반면, 봉형강은 여전히 공급과잉 상태가 지속되고 있으며, 국내 착공 데이터를 기준으로 볼 때 '26년 수요 반등도 결코 쉽지 않음. 정부 공급정책 효과 확인 필요

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,624	5,946	5,977	5,828	3.6	-2.0	5,789	5,871	4.6	0.7
영업이익	52	102	149	107	106.9	4.8	111	150	흑전	40.4
순이익	-18	34	70	50	흑전	48.1	42	83	흑전	64.9

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,208	24,064	24,999
영업이익	798	159	339	784	891
세전순이익	532	-59	127	676	785
총당기순이익	443	9	124	507	589
지배지분순이익	461	-12	112	477	554
EPS	3,456	-87	836	3,578	4,150
PER	10.6	NA	40.1	9.4	8.1
BPS	143,130	141,768	141,864	144,702	148,113
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	2.4	-0.1	0.6	2.5	2.8

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

Earnings Preview

POSCO홀딩스 (005490)

비용 불확실성 확대

- 3Q25 연결 영업이익 5,516억원(-25.8% yoy) 전망. 컨센서스 하회
- 철강 회복세 전망하나, 건설·리튬 비용이 크게 확대되며 부진 예상
- 비용 불확실성으로 단기 매력 부족. 철강 바탕으로 턴어라운드 가시화

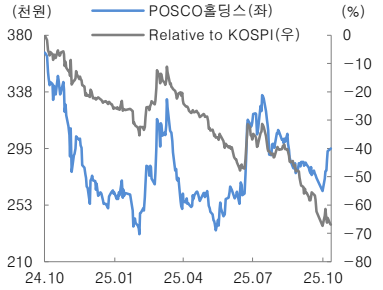
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	390,000 하향
현재주가 (25.10.21)	295,000 철강금속업종

KOSPI	3823.84
시가총액	23,875십억원
시가총액비중	1.08%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	349,500원 / 230,500원
120일 평균거래대금	905억원
외국인지분율	29.82%
주요주주	국민연금공단 8.46% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-9.8	17.5	-14.1
상대수익률	-6.1	-24.2	-23.5	-41.5



투자의견 매수, 목표주가 390,000원 하향(-4.9%)

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 43.2조원(철강 30.1조원, 친환경인프라 5.6조원, 친환경소재 7.4조원)과 '24년 기말 순차입금 11.4조원을 감안한 NAV를 31.7조원으로 산정

3Q25 Preview 비용 불확실성 확대

3Q25 연결 실적은 매출액 17.7조원(-3.4% yoy), 영업이익 5,516억원(-25.8% yoy), OPM 3.1%(-1.0%p yoy) 전망. 현재 컨센서스 대비 하회 예상

[철강] 포스코 철강 판매량은 전분기(817만톤) 대비 소폭 개선된 822만톤 레벨을 예상하며, ASP 대비 투입원가 하락이 강하게 나타남에 따라 밀마진도 1만원 내외 개선이 나타난 것으로 추정. 4분기는 원료가 상승, 후판/열연 AD 관세 효과로 판가 인상이 유력하여 QoQ 철강 부문 이익 상승세는 지속 가능할 전망

[인프라/에너지소재] 퓨처엠, 인터내셔널은 상대적으로 견조한 이익 방어 가능할 전망이나, 이앤씨와 리튬 사업은 적자를 감안해야 하는 환경. 이앤씨는 신안산선 붕괴 사고 조사가 연장되어 해를 넘기게 됨에 따라 연내 충당금 설정이 필요하고, 사업현장 공사가 중단된 영향도 비용으로 반영. 리튬은 바닥에서 가격 반등이 나오고 있으나, 탄산리튬-수산화리튬 가격 갭이 작아 아직 흑자전환이 어려운 환경으로 파악

내년은 턴어라운드 유력

철강 수익성 회복이 아직 가파르지 않고, 자회사 비용 불확실성도 커지면서 단기 투자매력이 높지 않은 상황. 다만, 연내 4중전회·중앙경제공작회의 등 중국 철강 감산이 논의될 수 있는 이벤트가 예정되어 있으며, AD 관세 효과로 국내 판매량 상승 및 밀마진 회복이 가시화됐음. 하방경직성 확보한 턴어라운드 종목이 될 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	18,321	17,556	18,133	17,694	-3.4	0.8	17,683	18,139	1.9	2.5
영업이익	743	607	722	552	-25.8	-9.2	624	447	368.4	-19.0
순이익	453	160	301	130	-71.3	-18.7	350	190	흑전	46.2

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	70,825	75,265	78,048
영업이익	3,531	2,174	2,174	3,279	3,593
세전순이익	2,635	1,251	1,146	2,342	2,609
총당기순이익	1,846	948	743	1,803	2,009
지배지분순이익	1,698	1,095	782	1,921	2,304
EPS	20,079	13,073	9,616	23,737	28,472
PER	24.9	19.4	30.6	12.4	10.3
BPS	640,653	661,374	681,839	700,407	720,270
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	3.2	2.0	1.4	3.4	4.0

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

Results Comment

대한항공 (003490)

비용상승 국면에 마주한 공정위 조치와 수요 둔화

- 25년 3분기 별도 실적은 예상했던 부진을 넘어서는 실적 쇼크를 기록
- 감상비와 인건비 등 증가하는 국면에 맞이한 수요 둔화와 운임 제약
- 탑라인 성장을 이끌 요인 부재로 당분간 실적 눈높이 낮춰야 할 전망

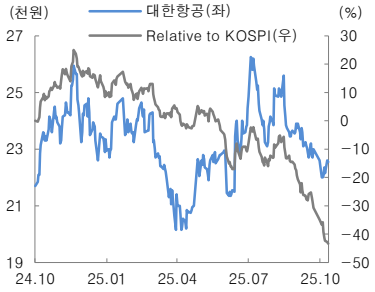
양지환

jhwan.yang@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	26,000 하향
현재주가 (25.10.21)	22,550
	운송업종

KOSPI	3823.84
시가총액	8,329십억원
시가총액비중	0.38%
자본금(보통주)	1,841십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 20,150원
120일 평균거래대금	353억원
외국인지분율	15.74%
주요주주	한진칼 외 22 인 27.04% 국민연금공단 9.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.4	-11.2	10.3	-4.4
상대수익률	-12.0	-25.5	-28.2	-34.9



투자의견 매수, 목표주가 26,000원으로 7.1% 하향

3분기 부진한 실적을 반영해 2025년~26년 실적 추정치 하향함에 따라 목표주가를 26,000원으로 7.1% 하향. 목표주가는 12M Forward EPS와 BPS에 Target PER 6.6x와 최근 3년 평균 PBR band 하단인 0.76x를 적용하였으며, 목표주가 하향에도 낮은 Valuation 수준을 감안해 투자의견은 매수를 유지

2025년 3분기 영업이익 별도 기준 3,763억원으로 기대치 약 20% 하회

대한항공의 25년 3분기 실적은 (별도) 매출액 4.0조원(-5.5% yoy) 영업이익 3,763억원(-39.2% yoy)을 시현하며, 낮아진 시장의 컨센서스를 크게 하회하는 어닝쇼크를 기록. 실적 부진의 가장 큰 이유는 ① 여객과 화물 업황 둔화 ② 신규 기재 도입에 따라 증가 중인 감가상각비 ③ 임금인상과 인플레이션에 따른 노무비 및 조업비 증가 등이 대표적

항공 사업의 특성상 경쟁력 및 안정성 확보를 위해 항공기 교체는 필연적. 신기재 도입에 따라 감가상각비는 구조적으로 증가할 수 밖에 없는데, 공정위 조치로 P의 상승이 제한된 상황. 또한 일부 핵심 노선 및 Slot이 타 항공사로의 이전됨에 따른 매출 감소 등이 복합적으로 실적 부진에 영향을 준 결과

당사의 8/29 Issue 자료 '대규모 CAPEX 사이클 시작'에서 언급한 대로 동사는 향후에도 기 발주 항공기 191대(이중 43대는 1H25까지 인도)와 한미정상회담 시 주문한 103대 및 항공 엔진 도입으로 감가상각비는 지속적으로 증가할 수밖에 없는 상황. 탑라인 성장 없이 실적 개선을 기대하기 어려운 시점

25년 3분기 국제여객과 항공화물 부문 모두 수요 부진 및 일드 하락

주요 사업부문별 실적은 (증감은 yoy) [국제여객] 매출액 2조 2,986억원(-7.8%), 공급 226억Km(-0.1%), 수송 196억Km(+0.4%), L/F 84.0%(+0.4%), Yield 121원/Km(-8.2%) [항공화물] 매출액 1조 667억원(-4.7%), 공급 30.3억Km (-0.9%), 수송 21.6억Km(-2.1%), L/F 71.3%(-0.9%p), Yield 493원/km (-2.7%)을 기록. 주요 비용은 연료비 1조 156억원(-12.9%), 인건비 7,016억원(-6.3%), 감가상각비 5,214억원(+27%), 공항화객비 6,857억원(+7.7%)

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	16,112	17,871	25,042	24,361	25,116
영업이익	1,790	2,110	1,592	1,887	2,286
세전순이익	1,576	1,836	1,711	2,109	2,259
총당기순이익	1,129	1,382	1,288	1,587	1,700
지배지분순이익	1,061	1,317	1,228	1,513	1,620
EPS	2,873	3,567	3,324	4,097	4,387
PER	8.3	6.3	6.8	5.5	5.2
BPS	25,793	28,356	30,930	34,278	37,915
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	11.5	13.2	11.2	12.6	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 자료: 대한항공, 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.