Morning Meeting Notes

2025-10-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

현대건설(BUY/84,000) 3Q24 Preview: 해외 잔여 비용 반영
GS건설(BUY/25,000) 3Q25 Preview: 소폭 조정된 기대치 부합 전망
오리온(BUY/150,000) 9월 잠정 실적 Review
테크윙(BUY/90,000) HBM 메이커 3사 확보 및 본격 실적 성장 시작
롯데렌탈(BUY/36,000) 주가는 기업결합 심사 승인 지연을 반영
케이카(BUY/19,000) 시장과 달리 쏠리는 수요로 레버리지 기대

주식시장

국내 증시는 혼조 마감. 코스피는 글로벌 증시 상승 및 AI 투심 강세에 상승 출발했으나 3,900선에서 저항 확인하며 반도체주 매물 출회로 상승분 반납. 전장 대비 8.60원 상승한 환율 또한 증시에 부담으로 작용. 코스피 업종별로는 운송장비/부품(+3.80%), 전기/가스(+3.29%), 일반서비스(+2.75%) 상승. 증권(-3.29%), 음식료/담배(-1.40%), 유통(-1.05%) 하락. 조선주가 호실적 지속 및 MASGA 기대감에 상승했으며, 관세 불확실성 다소 완화되며 자동차 업종 상승
미국 증시는 혼조 마감. 장 초반, 코카콜라·쓰리엠이 예상치를 상회하는 실적을 발표하며 다우 지수는 사상 최고치를 경신. 그러나, 오후 들어 트럼프 대통령이 "중국과 어쩌면 정상회담이 성사되지 않을 수도 있다"는 발언에 3대 지수는 낙폭을 키웠고, 특히 나스닥 지수는 약보합권 마무리. 업종별로는 임의소비재와 산업, 의료건강 상승. 특징 종목으로 코카콜라는 3분기 실적이 예상을 웃돌며 주가가 4% 올랐고, GM도 3분기 호실적을 기록하며 주가가 15% 급등

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 금통위 대기하는 와중, 코스피 신고점 갱신에 따른 위험선호 분위기와 이재명 대통령의 가계부채 관련 발언이 전해지며 약세
미국채 금리는 하락 마감. 특별한 경제지표 발표가 부재한 채, 셧다운의 장기화 및 연준의 QT가 곧 종료될 것이라는 기대가 국채 강세에 일조
원/달러 전날 대비 8.60원 상승한 1,427.80원에 마감. 다카이치 사나에 일본 총리 선출에 따른 엔화 약세 및 글로벌 달러화 강세로 인해 환율은 상승. 다카이치 총리는 완화적 재정·통화 정책을 고수하는 입장으로 시장에 엔저 기대를 자극
달러인덱스는 98.97로 상승. 엔화 약세 속, 미-중 무역 협상 기대감이 반영되며 달러는 강세 양상

Trump watch

트럼프, "中과 협상 성공할 것이지만, 회담이 성사되지 않을 수도 있어"
트럼프 대통령, 중국과 무역 협상을 앞두고 성공적인 회담이 될 것이라고 발언
다만, 어쩌면 회담이 성사되지 않을 수도 있다면서 무슨 일이든 일어날 수 있다고도 언급
이와 함께 일본, 한국, 유럽과의 협상은 관세 없이는 절대 불가능했을 것이라며 관세는 곧 국가 안보임을 강조

New Publications

[음식료](Overweight) 일본 음식료 기업 탐방기(2025-10-17)
[의료기기](Overweight) Less Pain More Gain - 미용시술의 대중화(2025-10-15)
[반도체](Overweight) Agentic AI시대로의 본격적인 진입(2025-09-30)
[게임/엔터](Overweight) 소프트파워 한일전(2025-09-30)
[전기전자/디스플레이](Overweight) 스마트 글래스, AI를 달고 비상(飛上)(2025-09-30)
[미국주식] 2025 美 외식 산업 - 'Fast'는 속도, 'Casual'은 전략(2025-09-26)

Rating, Target Price Changes

테크윙	BUY	70,000 원 ▷	BUY	90,000 원	(2025-10-22)
한국앤컴퍼니	BUY	20,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-10-21)
미래에셋증권	BUY	20,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-10-21)
올릭스	INITIATION	▷	BUY	125,000 원	(2025-10-21)
삼성전기	BUY	190,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2025-10-20)
와이지엔터테인먼트	BUY	86,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2025-10-20)
덕산네오룩스	BUY	53,500 원 ▷	BUY	65,000 원	(2025-10-20)
LG전자	BUY	90,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2025-10-20)
NH투자증권	M.PERFORM	23,000 원 ▷	BUY	24,000 원	(2025-10-20)
농심	BUY	520,000 원 ▷	BUY	540,000 원	(2025-10-17)
한국금융지주	BUY	186,000 원 ▷	BUY	202,000 원	(2025-10-16)
현대오토에버	BUY	160,000 원 ▷	BUY	190,000 원	(2025-10-16)
삼성물산	BUY	225,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2025-10-15)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자우	90,604
HD현대중공업	77,908
한화오션	71,847
현대차	67,065
삼성전자	56,813

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	117,686
LG에너지솔루션	94,786
기아	67,486
포스코퓨처엠	60,185
한화에어로스페이스	56,129

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-68,702
NAVER	-60,102
두산에너빌리티	-43,682
기아	-37,831
휴림로봇	-30,176

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
KODEX 레버리지	-87,489
KODEX 200	-66,041
에이피알	-64,136
SK하이닉스	-54,461
HD한국조선해양	-49,018

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,823.84	+0.24	+9.69
대형주	3,935.09	+0.28	+11.52
중형주	3,642.60	+0.03	-0.30
소형주	2,461.11	-0.27	-1.67
KOSDAQ	872.50	-0.37	+0.03

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-4,109	-2,477	6,428
누적순매수(D-20)	-70,356	59,940	5,985

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	289,680	228,747	184,115

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	93.32	+1.99	+0.29
금융	728.57	-0.28	+2.28
운수장비	4,658.94	+3.80	+6.78
유통	433.44	-1.05	-0.35
음식료	4,538.14	-1.40	-2.41
의약품	16,808.61	+0.58	+2.65
전기전자	41,111.32	-0.64	+19.87
철강금속	6,379.50	-0.23	+6.46
화학	4,177.18	+0.69	+6.77
유틸리티	1,317.79	+3.29	+15.38
통신	485.00	-0.40	+0.30

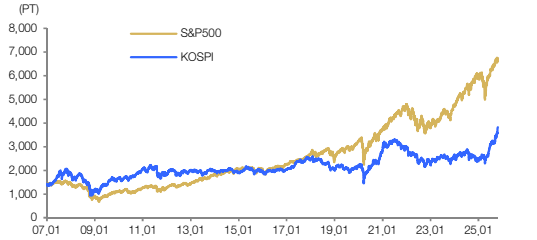
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,735.33	+0.00	+1.18
NASDAQ	22,953.67	-0.16	+1.68
일본	49,316.06	+0.27	+8.40
중국	3,916.33	+1.36	+2.47
독일	24,330.03	+0.29	+3.04

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.60	+3.10	+14.00
국고채 (10년)	2.90	+1.20	+9.10
은행채AAA (3년)	2.80	+2.30	+12.80
미국국채 (2년)	3.46	+0.00	-13.00
미국국채 (10년)	3.96	-1.65	-14.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,427.80	+0.61	+2.53
원/백 엔	939.82	-0.21	-0.39
원/위안	200.48	+0.57	+2.38
달러/유로	1.16	-0.36	-1.81
위안/달러	7.12	+0.03	+0.13
엔/달러	151.92	+0.82	+2.93
Dollar Index	98.97	+0.35	+1.78

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	57.82	+0.52	-8.82
금 (usd/oz)	4,124.33	-5.39	+8.09
BDI	2,094.00	+1.21	-3.59
천연가스(NYMEX)	3.47	+2.27	+21.77

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

현대건설 (000720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Preview: 해외 잔여 비용 반영

BUY **TP 84,000원**

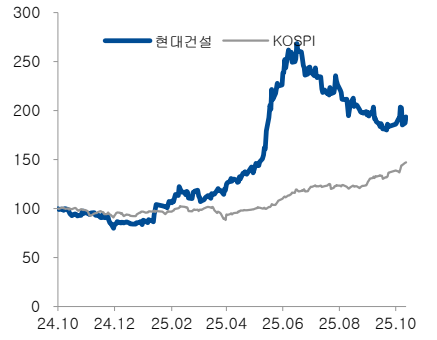
현재주가 (10/21)	58,500원
상승여력	43.6%
시가총액	6,514십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	81,100원/24,100원
일평균 거래대금 (60일)	70십억원
외국인 지분율	23.11%
주요주주 지분율	
현대자동차외 5인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.6	-17.4	50.0
상대주가(%p)	-7.5	-30.6	-2.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,463	7,359	84,000
After	3,692	4,351	84,000
Consensus	3,468	5,610	85,821
Cons. 차이	6.5%	-22.4%	-2.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25F 연결 매출액 7조 8,696억원(-4.7% yoy, +1.9% qoq), 영업이익 223억원(-80.5% yoy, -89.7% qoq, OPM 0.3%)으로 컨센서스 하회 전망
- 건축/주택부문에서의 Mix 개선은 문제 없이 진행되고 있으나 고원가율 현장 준공에 따른 일시적 효과로 GPM은 전분기대비 큰 개선이 어려울 전망. 또한 플랜트부문 잔여 비용이 일시 반영될 것을 가정, 영업이익 추정치를 크게 하향조정함

주요이슈 및 실적전망

- 당분기 착공실적은 약 6천세대로 누계 기준 가이던스(내년으로 이연된 약 2천세대 제외한 목표치 기준) 달성률은 약 89%로 추정. 높은 계약고를 바탕으로 주택 매출 역시 견조하게 유지될 것으로 전망함
- 플랜트부문에서는 상반기에 준공 지연이 발생한 사우디 Marjan PJT와 Jafurah PJT(1단계) 중 Jafurah PJT의 향후 비용을 일시에 반영하는 것으로 가정함(별도 및 현대ENG). 또한 현대ENG 폴란드 PDH/PP 현장의 본드콜 비용, 국내 현장의 안전관리비 상향 등을 근거로 연결 영업이익을 하향조정함. 비용 규모는 상당히 보수적으로 추정했으며 회계처리 방식에 따라 변동 가능함. 말레이시아 현장 본드콜 금액 규모는 폴란드 현장에 비해 작을 것으로 예상되며(1/3 수준 추정) 4Q25 반영될 것으로 예상함
- 원전 인력 확보는 차질 없이 이루어지고 있으며 25년 말~26년 초 발표될 해외 플레이어와의 추가 협업, SMR 착공, 대형원전 EPC 계약 등은 예정대로 진행될 것

주가전망 및 Valuation

- 일시적인 실적 쇼크로 동사의 주가에 대한 원전 프리미엄 부여가 다소 둔화될 수 있겠으나, 비용 정리 후 정상화될 이익 및 견조한 원전 파이프라인 고려 시 주가 상승여력은 여전히 존재한다고 판단함. 목표주가 84,000원, 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	29,651	785	536	982	4,806	31.1	7.3	0.5	3.6	6.8	1.7
2024	32,670	-1,263	-169	-1,042	-1,521	**적전**	NA	0.4	NA	NA	2.4
2025F	31,192	640	412	936	3,692	**흑전**	15.8	0.8	5.2	5.0	1.1
2026F	31,191	854	485	1,189	4,351	17.8	13.4	0.8	4.3	5.7	1.6
2027F	31,671	1,250	728	1,579	6,530	50.1	9.0	0.7	3.1	8.1	1.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대건설 3Q25 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적 3Q24	분기실적 2Q25	분기실적 3Q25F	증감 (YoY)	증감 (QoQ)	Consensus 3Q25F	Consensus Diff.
매출액	8,257	7,721	7,870	-4.7%	1.9%	7,400	6.3%
영업이익	114	217	22	-80.5%	-89.7%	95	-76.6%
세전이익	85	216	109	28.3%	-49.5%	122	-10.8%
당기순이익	40	171	82	104.4%	-52.2%	85	-3.4%

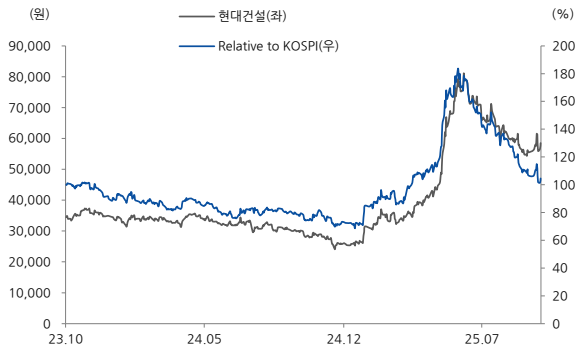
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 현대건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	76,861	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	1.1	- 주택시장 및 해외수주 유사 국면('18년) P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	84,547	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**84,000**	- 적정주가의 직전 목표주가 대비 변동폭 5% 미만
전일종가 (원)	58,500	- 2025.10.21 종가
상승여력 (%)	43.6	
투자의견	**BUY**	

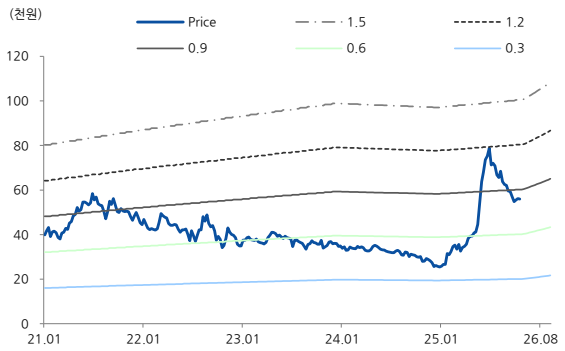
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 현대건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 현대건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**8,545**	**8,621**	**8,257**	**7,247**	**7,456**	**7,721**	**7,870**	**8,146**	**32,670**	**31,192**	**31,191**
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-15.7%	-12.8%	-10.4%	-4.7%	12.4%	10.2%	-4.5%	0.0%
1. 현대건설(별도)	**4,168**	**4,321**	**4,129**	**4,122**	**3,891**	**4,154**	**4,310**	**4,603**	**16,740**	**16,958**	**17,244**
YoY	21.6%	14.0%	2.4%	-9.0%	-6.6%	-3.9%	4.4%	11.7%	6.1%	1.3%	1.7%
〉건축/주택	**2,790**	**2,935**	**2,601**	**2,610**	**2,299**	**2,404**	**2,629**	**2,990**	**10,935**	**10,322**	**11,369**
YoY	20.3%	7.2%	-3.0%	-12.5%	-17.6%	-18.1%	1.1%	14.6%	2.0%	-5.6%	10.1%
〉토목	**434**	**370**	**555**	**444**	**419**	**421**	**421**	**417**	**1,803**	**1,678**	**1,608**
YoY	11.0%	-5.5%	2.5%	-3.5%	-3.4%	13.7%	-24.2%	-6.2%	1.1%	-7.0%	-4.2%
〉플랜트/전력	**922**	**981**	**937**	**1,040**	**1,138**	**1,284**	**1,225**	**1,161**	**3,880**	**4,807**	**4,127**
YoY	32.1%	53.3%	19.6%	1.0%	23.4%	30.9%	30.7%	11.6%	23.1%	23.9%	-14.1%
〉기타	**22**	**35**	**36**	**29**	**35**	**46**	**35**	**35**	**122**	**151**	**140**
YoY	11.1%	62.8%	48.8%	-50.2%	60.9%	30.3%	-2.8%	22.8%	-1.0%	24.3%	-7.3%
2. 현대엔지니어링	**4,096**	**4,064**	**3,790**	**2,816**	**3,367**	**3,412**	**3,409**	**3,393**	**14,765**	**13,581**	**13,347**
YoY	64.2%	26.1%	10.2%	-28.0%	-17.8%	-16.0%	-10.0%	20.5%	13.0%	-8.0%	-1.7%
매출총이익	**533**	**342**	**348**	**-1,441**	**514**	**469**	**416**	**452**	**-217**	**1,850**	**1,895**
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-3.7%	36.9%	19.3%	흑전	적전	흑전	2.5%
GPM	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	6.9%	6.1%	5.3%	5.5%	-0.7%	5.9%	6.1%
1. 현대건설(별도)	**290**	**148**	**133**	**-197**	**210**	**184**	**216**	**264**	**373**	**874**	**1,089**
YoY	35.8%	-9.8%	-53.6%	적전	-27.4%	24.6%	62.7%	흑전	-56.2%	134.5%	24.6%
GPM	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	4.4%	5.0%	5.7%	2.2%	5.2%	6.3%
2. 현대엔지니어링	**196**	**153**	**157**	**-1,297**	**239**	**235**	**149**	**138**	**-791**	**762**	**606**
YoY	54.7%	-8.0%	7.4%	적전	22.1%	53.9%	-5.0%	흑전	적전	흑전	-20.5%
GPM	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	7.1%	6.9%	4.4%	4.1%	-5.4%	5.6%	4.5%
영업이익	**251**	**147**	**114**	**-1,776**	**214**	**217**	**22**	**196**	**-1,263**	**649**	**854**
YoY	44.6%	-34.1%	-53.1%	적전	-14.8%	47.3%	-80.5%	흑전	적전	흑전	31.6%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	0.3%	2.4%	-3.9%	2.1%	2.7%
세전이익	**303**	**248**	**85**	**-1,621**	**205**	**216**	**109**	**237**	**-986**	**768**	**863**
YoY	33.6%	3.2%	-69.3%	적전	-32.2%	-12.7%	28.2%	흑전	적전	흑전	12.5%
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	2.8%	2.8%	1.4%	2.9%	-3.0%	2.5%	2.8%
당기순이익	**208**	**146**	**40**	**-1,161**	**167**	**171**	**82**	**178**	**-766**	**598**	**648**
YoY	38.4%	-31.2%	-77.9%	적전	-20.0%	17.3%	103.9%	흑전	적전	흑전	8.4%
당기순이익률	2.4%	1.7%	0.5%	-16.0%	2.2%	2.2%	1.0%	2.2%	-2.3%	1.9%	2.1%
수주잔고	**91,251**	**90,123**	**86,590**	**89,932**	**98,148**	**94,761**	**95,192**	**93,696**	**89,932**	**93,696**	**91,805**
〉건축/주택	37,316	38,080	39,440	39,723	43,391	46,221	50,091	50,601	39,723	50,601	50,232
〉토목	8,063	8,999	8,171	9,074	8,866	7,649	7,578	7,411	9,074	7,411	6,804
〉플랜트/전력 및 기타	13,101	12,568	11,229	12,108	11,680	10,209	9,284	8,424	12,108	8,424	10,796
〉기타	283	358	334	877	219	236	301	316	877	316	376
〉현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	28,150	33,991	30,447	27,937	26,944	28,150	26,944	23,597

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	31,192	31,191	31,671
증가율 (%)	39.6	10.2	-4.5	-0.0	1.5
매출원가	27,949	32,887	29,329	29,296	29,357
매출원가율 (%)	94.3	100.7	94.0	93.9	92.7
매출총이익	1,703	-217	1,863	1,895	2,314
매출이익률 (%)	5.7	-0.7	6.0	6.1	7.3
증가율 (%)	12.6	적전	흑전	1.7	22.1
판매관리비	917	1,046	1,223	1,041	1,064
판관비율(%)	3.1	3.2	3.9	3.3	3.4
EBITDA	982	-1,042	936	1,189	1,579
EBITDA 이익률 (%)	3.3	-3.2	3.0	3.8	5.0
증가율 (%)	29.7	적전	흑전	27.0	32.8
영업이익	785	-1,263	640	854	1,250
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.1	2.7	3.9
증가율 (%)	36.5	적전	흑전	33.4	46.4
영업외손익	160	272	121	5	41
금융수익	295	360	278	321	334
금융비용	141	172	183	287	285
기타영업외손익	6	84	26	-29	-8
종속/관계기업관련손익	-5	6	-2	4	4
세전계속사업이익	940	-986	758	863	1,295
세전계속사업이익률	3.2	-3.0	2.4	2.8	4.1
증가율 (%)	24.7	적전	흑전	13.9	50.1
법인세비용	285	-219	168	216	324
계속사업이익	654	-766	591	647	971
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	591	647	971
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.9	2.1	3.1
증가율 (%)	38.9	적전	흑전	9.5	50.1
지배주주지분 순이익	536	-169	412	485	728
비지배주주지분 순이익	118	-598	179	162	243
기타포괄이익	-28	76	-2	20	0
총포괄이익	626	-690	588	668	971

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	21,983	22,579	23,717
현금성자산	4,206	5,130	5,968	6,001	6,509
단기투자자산	1,025	750	871	871	871
매출채권	2	5	5	5	5
재고자산	816	777	853	836	863
기타유동자산	12,563	14,428	14,277	14,857	15,460
비유동자산	5,101	5,905	5,731	5,673	5,620
유형자산	1,205	1,289	1,175	1,175	1,175
무형자산	724	751	716	658	605
투자자산	1,217	1,390	1,400	1,400	1,400
기타비유동자산	1,955	2,475	2,440	2,440	2,440
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,714	27,005	27,714	28,252	29,337
유동부채	10,357	14,664	15,071	15,028	15,222
단기차입금	249	745	869	869	869
매입채무	3,959	4,039	4,655	4,561	4,706
유동성장기부채	354	1,045	1,041	1,091	1,141
기타유동부채	5,795	8,835	8,506	8,507	8,506
비유동부채	2,902	2,672	2,521	2,507	2,528
사채	1,207	928	917	917	917
장기차입금	564	598	445	445	445
장기금융부채	105	144	77	77	77
기타비유동부채	1,026	1,002	1,082	1,068	1,089
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,259	17,336	17,592	17,535	17,750
지배주주지분	8,137	8,025	8,292	8,724	9,352
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	65	244	229	250	250
이익잉여금	6,420	6,130	6,411	6,823	7,450
비지배주주지분	2,319	1,644	1,831	1,993	2,235
자본총계	10,456	9,669	10,123	10,717	11,587

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-715	-119	1,220	344	842
당기순이익	654	-766	591	647	971
유형자산 상각비	187	211	246	277	277
무형자산 상각비	10	10	50	58	53
외환손익	1	-125	89	35	10
운전자본의 감소(증가)	-1,816	588	173	-669	-465
기타	249	-37	71	-4	-4
투자활동으로인한현금흐름	563	212	-314	-287	-283
투자자산의 감소(증가)	348	-191	-1	4	4
유형자산의 감소	38	6	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-222	-179	-193	-277	-277
기타	399	576	-121	-14	-10
재무활동으로인한현금흐름	366	734	-63	-23	-51
차입금의 증가(감소)	355	73	-220	0	0
사채의증가(감소)	190	-279	-11	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-95	-95	-67	-73	-101
기타	-84	1,035	235	50	50
기타현금흐름	18	98	-5	0	0
현금의증가(감소)	232	925	838	33	508
기초현금	3,974	4,206	5,130	5,968	6,001
기말현금	4,206	5,130	5,968	6,001	6,509

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,869	-6,887	5,297	5,804	8,710
EPS(지배순이익 기준)	4,806	-1,521	3,692	4,351	6,530
BPS(자본총계 기준)	93,012	86,019	90,051	95,339	103,076
BPS(지배지분 기준)	72,383	71,394	73,765	77,614	83,191
DPS	600	600	650	900	900
P/E(당기순이익 기준)	5.9	-3.7	11.0	10.1	6.7
P/E(지배순이익 기준)	7.3	-16.7	15.8	13.4	9.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	3.6	-2.1	5.2	4.3	3.1
배당수익률	1.7	2.4	1.1	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	39.0	적전	흑전	9.6	50.1
EPS(지배순이익 기준)	31.1	적전	흑전	17.8	50.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.4	-7.6	6.0	6.2	8.7
ROE(지배순이익 기준)	6.8	-2.1	5.0	5.7	8.1
ROA	2.9	-3.0	2.2	2.3	3.4
안정성 (%)					
부채비율	126.8	179.3	173.8	163.6	153.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.3	NA	5.3	7.0	10.1

** K-IFRS 연결 기준*

GS건설 (006360)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Preview: 소폭 조정된 기대치 부합 전망

BUY **TP 25,000원**

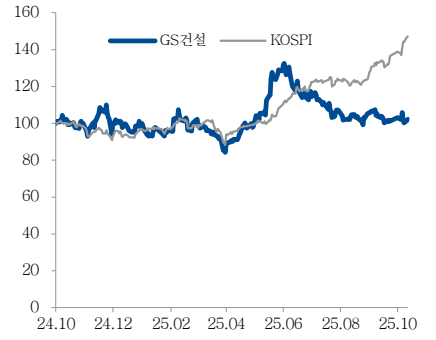
현재주가 (10/21)	18,630원
상승여력	34.2%
시가총액	1,594십억원
발행주식수	85,581천주
자본금/액면가	428십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	24,150원/15,340원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인 지분율	25.01%
주요주주 지분율	
허창수 외 16인	23.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.4	-8.0	12.3
상대주가(%p)	-11.2	-22.7	-26.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,119	5,032	25,000
After	1,238	3,982	25,000
Consensus	1,191	4,077	26,875
Cons. 차이	3.9%	-2.3%	-7.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25F 연결 매출액 3조 21억원(-3.4% yoy, -6.1% qoq), 영업이익 935억원(+14.8% yoy, -42.3% qoq, OPM 3.1%)으로 컨센서스 부합 전망
- 주택/건축부문 현장 Mix 개선 지속, 플랜트부문 실행원가 반영 등에 힘입어 기대치에 부합하는 실적을 기록할 전망. 유럽 자회사 관련 손실 인식은 모두 종료

주요이슈 및 실적전망

- 건축/주택부문 Mix 개선은 유효하게 이루어지고 있는 것으로 확인. 따라서 당분기에도 경상적인 GPM 수준은 소폭 상승했을 것으로 추정. 더불어 2Q25 증액에 성공한 주요 주택 현장의 추가공사 매출액은 정상적인 이익률로 실적에 기여
- 플랜트부문 수주잔고의 약 60%(2Q25 말 계약잔액 기준)를 차지하는 3개 주요 현장(사우디 Fadhili PJT, 동북아 LNG 허브터미널, LG화학 오로라 PJT)은 2Q25 말 실행원가가 반영되며 원가율 100%에서 정상적인 원가율(GPM 하이싱글 추정)로 인식되기 시작. 3Q25부터는 3개월 온기 반영되어 플랜트부문 GPM은 상승할 전망
- 3Q25 누계 기준 분양실적은 약 8천세대로 확인됨. 연간 목표치 1.6만세대를 유지하고 있으며 4Q25에 집중된 분양계획 고려 시 목표 달성에는 무리 없을 것
- 전분기 세전이익을 훼손했던 Elements Europe 관련 비용은 전분기로 마무리. 당분기에는 추가적인 비용이 인식되지 않았고 환이익 가능성까지 감안하면 세전이익은 qoq 흑자전환할 수 있을 것이라 예상함

주가전망 및 Valuation

- 예측 가능한 부정적 이슈 없이 무난한 실적 개선세가 가능할 것으로 보이며, 여전히 낮은 Valuation Multiple에 머물고 있는 동사의 주가 상승여력은 충분하다고 판단함
- 목표주가 25,000원, 투자의견 BUY를 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	13,437	-388	-482	-195	-5,631	적전	NA	0.3	NA	NA	0.0
2024	12,864	286	246	495	2,869	흑전	6.0	0.3	10.5	5.6	1.7
2025F	12,502	426	106	650	1,238	-56.8	14.9	0.3	8.3	2.4	3.8
2026F	13,060	605	341	826	3,982	221.6	4.6	0.3	6.5	7.2	5.9
2027F	13,616	732	476	951	5,562	39.7	3.3	0.3	5.3	9.4	7.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 GS건설 3Q25 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적 3Q24	분기실적 2Q25	분기실적 3Q25F	증감 (YoY)	증감 (QoQ)	Consensus 3Q25F	Consensus Diff.
매출액	3,109	3,196	3,002	-3.4%	-6.1%	3,023	-0.7%
영업이익	82	162	94	14.1%	-42.3%	100	-6.1%
세전이익	181	-116	130	-27.9%	흑전	106	23.1%
당기순이익	121	-87	98	-19.1%	흑전	63	56.3%

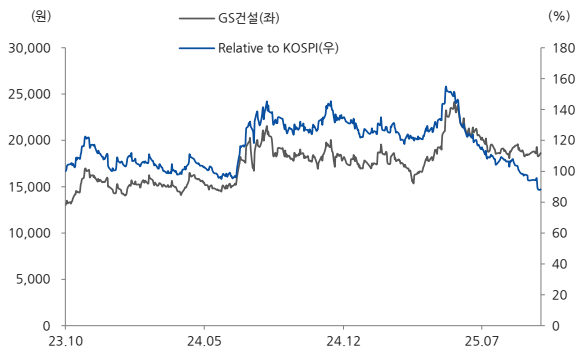
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 GS건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	56,151	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.45	- 22~23년 평균 P/B
적정주가 (원)	25,268	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**25,000**	
전일종가 (원)	18,630	- 2025.10.21 종가
상승여력 (%)	34.2	
투자의견	**BUY**	

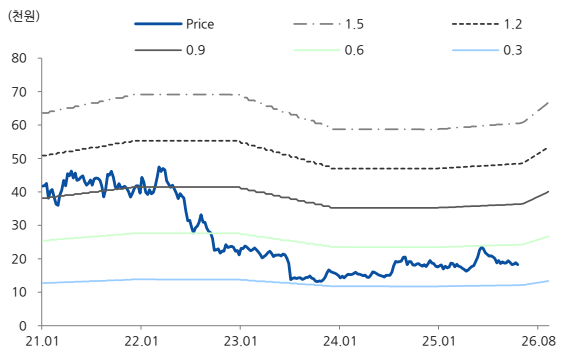
자료: 현대차증권

〈그림1〉 GS건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 GS건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 GS건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,386**	**3,063**	**3,196**	**3,002**	**3,241**	**12,864**	**12,502**	**13,060**
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	2.0%	-0.3%	-3.1%	-3.4%	-4.3%	-4.3%	-2.8%	4.5%
〉건축/주택	**2,387**	**2,533**	**2,237**	**2,354**	**2,010**	**2,148**	**1,948**	**2,197**	**9,511**	**8,303**	**8,791**
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-12.9%	-6.7%	-7.1%	-12.7%	5.9%
〉플랜트	**54**	**61**	**102**	**209**	**284**	**341**	**305**	**290**	**426**	**1,219**	**1,202**
YoY	-32.5%	-22.4%	38.4%	202.6%	425.2%	463.1%	197.4%	39.0%	41.4%	186.4%	-1.4%
〉인프라	**264**	**258**	**313**	**319**	**346**	**311**	**343**	**354**	**1,154**	**1,354**	**1,462**
YoY	-3.6%	-16.8%	5.7%	42.2%	30.8%	20.7%	9.7%	11.0%	4.5%	17.4%	8.0%
〉신사업	**287**	**350**	**361**	**394**	**395**	**371**	**376**	**370**	**1,392**	**1,512**	**1,485**
YoY	-11.6%	3.8%	-1.6%	2.3%	37.3%	6.0%	4.2%	-6.0%	-1.5%	8.6%	-1.8%
〉그린(舊ECO)	**48**	**69**	**73**	**86**	**-**	**-**	**-**	**-**	**276**	**-**	**-**
YoY	33.3%	15.0%	-12.0%	-7.1%	-	-	-	-	1.6%	-	-
매출총이익	**275**	**274**	**257**	**308**	**291**	**299**	**268**	**288**	**1,114**	**1,145**	**1,346**
YoY	-20.4%	흑전	13.8%	흑전	5.7%	8.9%	4.3%	-6.5%	324.9%	2.8%	17.5%
GPM	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	9.5%	9.3%	8.9%	8.9%	8.7%	9.2%	10.3%
〉건축/주택	**210**	**279**	**163**	**228**	**191**	**363**	**195**	**213**	**880**	**962**	**933**
YoY	-22.5%	흑전	44.4%	흑전	-9.1%	30.3%	19.3%	-6.7%	흑전	9.3%	-3.0%
GPM	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	16.9%	10.0%	9.7%	9.3%	11.6%	10.6%
〉플랜트	**7**	**-28**	**9**	**24**	**7**	**4**	**18**	**20**	**12**	**49**	**102**
YoY	흑전	적전	234.4%	1191.4%	0.8%	흑전	105.1%	-15.6%	흑전	303.2%	108.0%
GPM	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	1.1%	6.0%	7.0%	2.9%	4.0%	8.5%
〉인프라	**6**	**-33**	**33**	**-18**	**51**	**-22**	**15**	**16**	**-11**	**60**	**82**
YoY	-71.8%	적전	50.0%	적지	706.4%	적지	-53.0%	흑전	적전	흑전	36.4%
GPM	2.4%	-12.7%	10.5%	-5.5%	14.8%	-7.2%	4.5%	4.5%	-1.0%	4.4%	5.6%
〉신사업	**48**	**58**	**38**	**73**	**37**	**-42**	**38**	**37**	**217**	**69**	**223**
YoY	-37.5%	-5.2%	-37.8%	64.3%	-22.3%	적전	-0.8%	-49.1%	-10.9%	-67.9%	220.9%
GPM	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	9.4%	-11.4%	10.0%	10.0%	15.6%	4.6%	15.0%
〉그린(舊ECO)	**-3**	**-2**	**13**	**-5**	**-**	**-**	**-**	**-**	**3**	**-**	**-**
YoY	적지	적지	-42.6%	적전	-	-	-	-	-90.3%	-	-
GPM	-1.1%	-0.7%	5.2%	-1.7%	-	-	-	-	1.1%	-	-
영업이익	**71**	**93**	**82**	**40**	**70**	**162**	**94**	**100**	**286**	**426**	**605**
YoY	-55.6%	흑전	36.0%	흑전	-0.2%	73.5%	14.3%	148.4%	흑전	48.9%	42.2%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	3.1%	3.1%	2.2%	3.4%	4.6%
세전이익	**179**	**56**	**181**	**26**	**43**	**-116**	**130**	**62**	**442**	**119**	**468**
YoY	-14.9%	흑전	368.3%	흑전	-76.2%	적전	-28.0%	140.1%	흑전	-73.0%	293.4%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	-3.6%	4.3%	1.9%	3.4%	1.0%	3.6%
당기순이익	**139**	**35**	**121**	**-31**	**14**	**-87**	**98**	**47**	**264**	**71**	**351**
YoY	-14.7%	흑전	939.6%	적지	-90.1%	적전	-19.0%	흑전	흑전	-73.0%	392.5%
당기순이익률	4.5%	1.1%	3.9%	-0.9%	0.4%	-2.7%	3.3%	1.4%	2.1%	0.6%	2.7%
수주잔고	**54,570**	**57,702**	**56,728**	**59,953**	**63,536**	**62,428**	**63,856**	**64,045**	**43,689**	**48,623**	**56,400**
〉건축/주택	31,277	31,351	31,554	32,083	34,427	34,810	36,962	37,764	26,660	30,491	36,828
〉플랜트	2,143	2,301	2,105	3,337	4,740	4,351	4,146	3,956	2,221	498	297
〉인프라	6,344	5,847	5,889	5,820	6,275	6,170	5,927	5,773	4,881	6,822	6,372
〉신사업	12,983	16,442	15,690	17,082	18,094	17,098	16,822	16,552	9,745	9,602	10,913
〉그린(舊ECO)	1,823	1,761	1,491	1,631	-	-	-	-	1,631	-	-

주: 1Q25부터는 그린(舊 ECO)부문 실적을 플랜트부문과 인프라부문에 각각 나누어 합산 공시함

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,502	13,060	13,616
증가율 (%)	9.3	-4.3	-2.8	4.5	4.3
매출원가	13,174	11,750	11,357	11,714	12,128
매출원가율 (%)	98.0	91.3	90.8	89.7	89.1
매출총이익	262	1,114	1,145	1,346	1,487
매출이익률 (%)	1.9	8.7	9.2	10.3	10.9
증가율 (%)	-79.6	325.2	2.8	17.6	10.5
판매관리비	650	828	720	741	756
판관비율(%)	4.8	6.4	5.8	5.7	5.6
EBITDA	-195	495	650	826	951
EBITDA 이익률 (%)	-1.5	3.8	5.2	6.3	7.0
증가율 (%)	적전	흑전	31.3	27.1	15.1
영업이익	-388	286	426	605	732
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.4	4.6	5.4
증가율 (%)	적전	흑전	49.0	42.0	21.0
영업외손익	-170	163	-313	-138	-78
금융수익	256	396	364	198	223
금융비용	463	617	481	295	289
기타영업외손익	37	384	-196	-41	-12
종속/관계기업관련손익	40	-7	7	0	0
세전계속사업이익	-517	442	119	468	654
세전계속사업이익률	-3.8	3.4	1.0	3.6	4.8
증가율 (%)	적전	흑전	-73.1	293.3	39.7
법인세비용	-98	178	48	117	164
계속사업이익	-420	264	71	351	491
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	71	351	491
당기순이익률 (%)	-3.1	2.1	0.6	2.7	3.6
증가율 (%)	적전	흑전	-73.1	394.4	39.9
지배주주지분 순이익	-482	246	106	341	476
비지배주주지분 순이익	62	18	-35	11	15
기타포괄이익	83	-64	81	0	0
총포괄이익	-336	200	153	351	491

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	8,800	8,804	9,292
현금성자산	2,245	2,083	2,313	2,195	2,319
단기투자자산	1,021	731	600	700	800
매출채권	73	7	19	22	27
재고자산	1,339	1,280	1,080	1,100	1,359
기타유동자산	4,804	4,566	4,788	4,788	4,788
비유동자산	8,225	9,137	9,007	8,987	8,972
유형자산	2,256	2,639	2,534	2,534	2,534
무형자산	961	1,064	1,110	1,086	1,062
투자자산	2,503	3,032	3,037	3,042	3,050
기타비유동자산	2,505	2,402	2,326	2,325	2,326
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,707	17,803	17,806	17,791	18,264
유동부채	8,796	9,032	7,169	6,852	6,910
단기차입금	1,286	1,131	653	553	453
매입채무	1,606	1,638	1,499	1,525	1,570
유동성장기부채	1,051	1,997	933	933	933
기타유동부채	4,853	4,266	4,084	3,841	3,954
비유동부채	4,026	3,684	5,375	5,386	5,403
사채	443	352	464	464	464
장기차입금	2,467	2,152	3,687	3,687	3,687
장기금융부채	60	110	182	182	182
기타비유동부채	1,056	1,070	1,042	1,053	1,070
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,822	12,716	12,544	12,237	12,313
지배주주지분	4,314	4,414	4,583	4,865	5,247
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
자본조정 등	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-65	-106	-18	-18	-18
이익잉여금	3,046	3,266	3,347	3,628	4,011
비지배주주지분	571	673	679	689	704
자본총계	4,885	5,087	5,262	5,554	5,951

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	470	268	33	382	630
당기순이익	-420	264	71	351	491
유형자산 상각비	167	181	197	196	196
무형자산 상각비	26	28	27	24	23
외환손익	-5	-102	152	42	12
운전자본의 감소(증가)	27	-367	-476	-232	-92
기타	675	264	62	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-763	-549	-54	-343	-316
투자자산의 감소(증가)	-315	-530	-6	-5	-8
유형자산의 감소	1	48	17	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-476	-416	-212	-196	-196
기타	27	349	147	-142	-112
재무활동으로인한현금흐름	496	77	272	-157	-190
차입금의 증가(감소)	598	-266	1,607	0	0
사채의증가(감소)	57	-92	112	0	0
자본의 증가	-1	-18	-0	0	0
배당금	-135	-32	-33	-59	-93
기타	-23	485	-1,414	-98	-97
기타현금흐름	18	43	-20	0	0
현금의증가(감소)	221	-162	230	-118	124
기초현금	2,024	2,245	2,083	2,313	2,195
기말현금	2,245	2,083	2,313	2,195	2,319

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-4,902	3,084	834	4,105	5,734
EPS(지배순이익 기준)	-5,631	2,869	1,238	3,982	5,562
BPS(자본총계 기준)	57,082	59,442	61,482	64,892	69,535
BPS(지배지분 기준)	50,413	51,578	53,548	56,836	61,306
DPS	0	300	700	1,100	1,300
P/E(당기순이익 기준)	-3.1	5.6	22.2	4.5	3.2
P/E(지배순이익 기준)	-2.7	6.0	14.9	4.6	3.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	-20.6	10.5	8.3	6.5	5.3
배당수익률	0.0	1.7	3.8	5.9	7.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-73.0	392.5	39.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-56.8	221.6	39.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-8.2	5.3	1.4	6.5	8.5
ROE(지배순이익 기준)	-10.5	5.6	2.4	7.2	9.4
ROA	-2.4	1.5	0.4	2.0	2.7
안정성 (%)					
부채비율	262.5	250.0	238.4	220.3	206.9
순차입금비율	44.1	60.1	59.5	55.0	45.9
이자보상배율	NA	0.9	1.4	2.1	2.5

** K-IFRS 연결 기준*

오리온 (271560)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

9월 잠정 실적 Review

BUY **TP 150,000원**

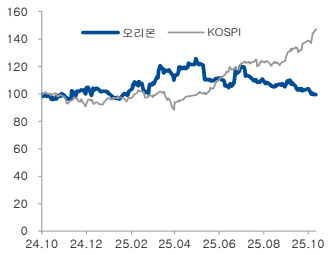
현재주가 (10/21)	100,400원
상승여력	49.4%
시가총액	3,969십억원
발행주식수	39,536천주
자본금/액면가	20십억원/500원
52주 최고가/최저가	126,900원/96,800원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인 지분율	32.42%
주요주주 지분율	
오리온홀딩스외8인	43.80%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.5	-11.9	-16.1
상대주가(%p)	-16.6	-26.0	-45.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,605	11,477	150,000
After	9,971	11,243	150,000
Consensus	10,518	11,846	145,154
Cons. 차이	-5.2%	-5.1%	3.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 오리온 7~9월 4개 법인 합산 매출액은 8,304억원(+6.9%yoy), 영업이익은 1,422억원(+1.1%yoy)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록
- 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 오리온 9월 잠정 법인별 합산 매출액은 2,940억원(+11.6%yoy), 영업이익은 529억원(+5.8%yoy, OPM 18.0%) 시현
- 1) 국내: 매출 +8.6%yoy, 영업이익 +12.7%yoy. 추석 물량과 유통처 행사 위한 선출고 물량 인식 및 신제품 출시 확대 영향으로 견조한 매출 성장 시현. 여전히 코코아 관련 원가 부담 잔존하는 가운데, 판관비 효율화로 이익 개선
- 2) 중국: 매출 +10.1%yoy, 영업이익 +2.8%yoy. 내수 소비 둔화 속에서도 간식점(비중 26%), 편의점, 온라인 등 고성장 채널 중심 출고 확대. 특히, 간식점 채널 전용 벌크 제품 성장 두드러짐. 이익은 원가 부담, 경소상 확대, 시장비 투입 증가에도 불구 생산 금액 유의미 하게 증가 및 수익성 중심의 비용 통제하며 개선
- 3) 베트남: 매출 +4%yoy, 영업이익 -2.6%yoy. 꼼 페스티벌 관련 행사 물량 본격 출고되며 현지화폐 기준 +7%yoy 성장. 다만, 코코아/유지류 등 주요 원재료 단가 상승 지속, 동화 약세로 인한 조달 비용 상승, 시장비 집행 강화, 임차료 증가 등의 요인으로 이익성장 제한적
- 4) 러시아: 매출 +44.2%yoy, 영업이익 +17.5%yoy. 시장 수요 견조함에 따라 채널 전용 파이 제품 호조세 지속되며 공장 가동률 110% 초과함에 따라, 원가 부담에도 레버리지 효과 시현하며 이익 성장세 지속

주가전망 및 Valuation

- 오리온 국내/중국 고성장 채널 중심으로 전용 상품 출고 확대 및 신제품 출시하며 성장 지속 긍정적. 다만, 4분기 중국 춘절 시점차로 인해 춘절 성과는 1Q26에 주요하게 반영될 것으로 전망. 러시아 수요 견조함에 따라 신규 라인 증설하며 중장기 성장성 확보. 또한, 내년 상반기부터 카카오 원가 부담 개선될 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,912	492	377	650	9,527	-4.0	12.2	1.6	5.5	13.9	1.1
2024	3,104	544	525	704	13,269	39.3	7.7	1.2	4.3	16.6	2.4
2025F	3,316	555	394	714	9,971	-24.9	10.1	1.1	4.2	11.0	2.6
2026F	3,497	603	445	764	11,243	12.8	8.9	1.0	3.7	11.5	2.8
2027F	3,644	634	466	799	11,792	4.9	8.5	0.9	3.3	11.0	3.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 오리온 월별 실적 추이

(KRW bn)	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09
매출액	**248.4**	**265.2**	**263.4**	**270.2**	**283.3**	**325.7**	**318.0**	**224.9**	**263.1**	**264.6**	**269.9**	**245.0**	**259.5**	**276.9**	**294.0**
YoY(%)	6.3%	0.2%	-2.3%	10.2%	12.6%	17.8%	-1.4%	16.2%	14.0%	8.5%	8.7%	7.1%	4.5%	4.4%	11.6%
한국	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103	90	95.1	91.5	96.1
YoY(%)	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%
중국	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5
YoY(%)	4.7%	-3.5%	-6.5%	8.8%	20.8%	29.6%	-11.1%	42.2%	17.6%	2.6%	3.0%	3.5%	-0.8%	4.1%	10.1%
베트남	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1
YoY(%)	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%	13.2%	11.8%	13.0%	4.0%	4.0%	11.9%	1.4%	4.0%	-1.8%	-4.9%	4.0%
러시아	17.6	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3
YoY(%)	30.4%	27.9%	25.8%	34.1%	28.5%	35.8%	35.6%	18.4%	46.6%	75.0%	69.6%	49.4%	54.0%	37.3%	44.2%
영업이익	**41.6**	**49.1**	**50.0**	**51.3**	**56.8**	**60.7**	**56.8**	**32.7**	**42.9**	**42.6**	**45.5**	**36.4**	**41.3**	**48**	**52.9**
OPM(%)	16.7%	18.5%	19.0%	19.0%	20.0%	18.6%	17.9%	14.5%	16.3%	16.1%	16.9%	14.9%	15.9%	17.3%	18.0%
YoY(%)	7.8%	-8.7%	-3.5%	9.1%	15.4%	17.4%	-8.5%	35.7%	9.4%	-1.8%	0.0%	1.4%	-0.7%	-2.2%	5.8%
한국	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1
OPM(%)	16.4%	16.8%	15.1%	17.9%	17.5%	10.2%	18.2%	15.7%	15.6%	16.4%	18.2%	14.7%	16.0%	12.8%	15.7%
YoY(%)	8.6%	3.4%	-6.3%	7.9%	3.1%	-16.9%	6.2%	9.4%	3.4%	-1.2%	6.9%	2.3%	0.7%	-23.0%	12.7%
중국(OFC)	16.9	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7
OPM(%)	17.0%	19.8%	22.1%	18.9%	19.9%	21.8%	17.2%	14.1%	19.1%	18.0%	17.3%	16.1%	17.0%	21.5%	20.6%
YoY(%)	0.0%	-23.9%	-8.4%	1.0%	21.1%	34.2%	-26.7%	189.7%	19.4%	-10.7%	-7.3%	0.0%	-0.6%	12.9%	2.8%
베트남(OPV)	7.3	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4
OPM(%)	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%	24.8%	23.8%	20.3%	13.8%	12.3%	11.8%	15.8%	14.4%	16.8%	18.6%	18.0%
YoY(%)	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%	19.2%	13.4%	20.2%	4.4%	-13.0%	11.4%	-12.5%	-10.9%	-11.0%	-15.6%	-2.6%
러시아(OIE)	2.3	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7
OPM(%)	13.1%	14.5%	17.9%	19.2%	18.7%	19.1%	13.6%	12.3%	12.5%	12.8%	12.1%	11.4%	10.3%	13.9%	14.6%
YoY(%)	35.3%	33.3%	53.8%	39.4%	30.3%	50.0%	22.7%	-6.9%	18.5%	59.1%	40.0%	40.0%	21.7%	31.3%	17.5%

자료: 오리온, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**748.4**	**719.3**	**774.9**	**861.8**	**801.8**	**777.2**	**826.9**	**910.4**	**3,104.3**	**3,316.2**	**3,497.0**
YoY(%)	*12.7%*	*0.8%*	*1.1%*	*12.2%*	*7.1%*	*8.1%*	*6.7%*	*5.6%*	*6.6%*	*6.8%*	*5.4%*
1. 한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	282.7	289.1	1097.6	1145.5	1184.7
YoY(%)	*9.5%*	*1.6%*	*-0.4%*	*0.2%*	*4.0%*	*4.9%*	*4.3%*	*4.3%*	*2.6%*	*4.4%*	*3.4%*
2. 중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	337.4	353.9	1270.1	1324.3	1389.7
YoY(%)	*16.0%*	*-0.5%*	*-2.2%*	*20.1%*	*7.1%*	*3.0%*	*4.7%*	*2.4%*	*7.7%*	*4.3%*	*4.9%*
3. 베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	99.6	120.6	176.9	514.5	525.4	544.0
YoY(%)	*12.2%*	*2.8%*	*3.5%*	*12.3%*	*8.5%*	*1.3%*	*-0.9%*	*0.4%*	*8.2%*	*2.1%*	*3.5%*
4. 러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	89.6	96.9	230.5	334.5	393.0
YoY(%)	*4.8%*	*-4.9%*	*27.6%*	*32.6%*	*33.0%*	*64.5%*	*44.8%*	*40.5%*	*15.1%*	*45.1%*	*17.5%*
영업이익	**125.1**	**121.7**	**137.1**	**159.7**	**131.4**	**121.5**	**139.5**	**162.8**	**543.6**	**555.2**	**603.5**
OPM(%)	***16.7%***	***16.9%***	***17.7%***	***18.5%***	***16.4%***	***15.6%***	***16.9%***	***17.9%***	***17.5%***	***16.7%***	***17.3%***
YoY(%)	***26.2%***	***8.4%***	***-2.5%***	***13.8%***	***7.9%***	***-11.4%***	***-12.6%***	***23.9%***	***10.4%***	***2.1%***	***8.7%***
1. 한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.5	42.0	45.4	178.5	182.2	194.9
OPM(%)	*16.1%*	*16.9%*	*16.2%*	*15.8%*	*16.4%*	*16.7%*	*14.9%*	*15.7%*	*16.3%*	*15.9%*	*16.4%*
YoY(%)	*17.1%*	*5.8%*	*2.0%*	*-0.4%*	*5.6%*	*3.4%*	*-4.1%*	*3.4%*	*5.7%*	*2.1%*	*6.9%*
2. 중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	67.0	70.8	243.9	246.0	264.4
OPM(%)	*17.7%*	*18.9%*	*19.7%*	*20.3%*	*17.1%*	*17.1%*	*19.9%*	*20.0%*	*19.2%*	*18.6%*	*19.0%*
YoY(%)	*41.5%*	*9.3%*	*-12.7%*	*19.6%*	*3.2%*	*-6.5%*	*5.5%*	*0.6%*	*10.4%*	*0.8%*	*7.5%*
3. 베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	21.5	37.3	100.1	94.4	100.1
OPM(%)	*16.5%*	*15.6%*	*19.6%*	*23.6%*	*16.6%*	*14.4%*	*17.8%*	*21.1%*	*19.5%*	*18.0%*	*18.4%*
YoY(%)	*18.2%*	*13.6%*	*8.5%*	*16.7%*	*9.2%*	*-6.4%*	*-9.7%*	*-10.1%*	*14.5%*	*-5.7%*	*6.0%*
4. 러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.7	11.7	16.4	36.9	46.3	58.3
OPM(%)	*15.5%*	*13.6%*	*14.9%*	*19.1%*	*12.8%*	*12.0%*	*13.1%*	*16.9%*	*16.0%*	*13.9%*	*14.8%*
YoY(%)	*-5.2%*	*-12.9%*	*37.5%*	*38.8%*	*9.2%*	*44.6%*	*26.9%*	*24.2%*	*14.8%*	*25.4%*	*25.8%*
세전이익	**133.8**	**107.0**	**141.0**	**310.4**	**145.0**	**103.5**	**146.6**	**164.7**	**692.2**	**559.8**	**634.2**
세전이익(%)	*17.9%*	*14.9%*	*18.2%*	*36.0%*	*18.1%*	*13.3%*	*17.7%*	*18.1%*	*22.3%*	*16.9%*	*18.1%*
YoY(%)	*28.7%*	*-10.7%*	*-5.6%*	*111.3%*	*8.3%*	*-3.3%*	*4.0%*	*-46.9%*	*33.1%*	*-19.1%*	*13.3%*
지배주주순이익	**93.8**	**78.0**	**99.7**	**253.1**	**104.3**	**69.8**	**102.9**	**117.2**	**524.6**	**394.2**	**444.5**
순이익(%)	*12.5%*	*10.8%*	*12.9%*	*29.4%*	*13.0%*	*9.0%*	*12.4%*	*12.9%*	*16.9%*	*11.9%*	*12.7%*
%YoY	*23.3%*	*-4.4%*	*-6.9%*	*126.0%*	*11.2%*	*-10.4%*	*3.2%*	*-53.7%*	*39.3%*	*-24.9%*	*12.8%*

자료: 오리온, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,316	3,497	3,644
증가율 (%)	1.4	6.6	6.8	5.5	4.2
매출원가	1,785	1,908	2,080	2,176	2,260
매출원가율 (%)	61.3	61.5	62.7	62.2	62.0
매출총이익	1,127	1,196	1,236	1,321	1,383
매출이익률 (%)	38.7	38.5	37.3	37.8	38.0
증가율 (%)	3.3	6.1	3.3	6.9	4.7
판매관리비	635	653	681	717	750
판관비율(%)	21.8	21.0	20.5	20.5	20.6
EBITDA	650	704	714	764	799
EBITDA 이익률 (%)	22.3	22.7	21.5	21.8	21.9
증가율 (%)	3.5	8.3	1.4	7.0	4.6
영업이익	492	544	555	603	634
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.7	17.2	17.4
증가율 (%)	5.4	10.6	2.0	8.6	5.1
영업외손익	27	153	9	30	31
금융수익	41	186	39	44	44
금융비용	7	4	7	6	5
기타영업외손익	-7	-29	-23	-8	-8
종속/관계기업관련손익	1	-5	-5	0	0
세전계속사업이익	520	692	560	634	665
세전계속사업이익률	17.9	22.3	16.9	18.1	18.2
증가율 (%)	6.8	33.1	-19.1	13.2	4.9
법인세비용	135	159	156	178	186
계속사업이익	385	533	404	456	478
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	404	456	478
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	12.2	13.0	13.1
증가율 (%)	-3.3	38.4	-24.2	12.9	4.8
지배주주지분 순이익	377	525	394	445	466
비지배주주지분 순이익	8	9	9	12	12
기타포괄이익	-31	142	-58	0	0
총포괄이익	354	675	345	456	478

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,828	2,040	2,293
현금성자산	366	451	511	663	871
단기투자자산	767	658	724	756	786
매출채권	191	177	201	208	207
재고자산	260	317	347	362	377
기타유동자산	45	39	42	46	48
비유동자산	1,893	2,661	2,654	2,771	2,903
유형자산	1,658	1,702	1,672	1,754	1,852
무형자산	54	70	78	78	79
투자자산	39	737	778	813	845
기타비유동자산	142	152	126	126	127
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,521	4,308	4,483	4,811	5,196
유동부채	399	538	481	456	474
단기차입금	4	1	0	0	0
매입채무	123	163	143	149	155
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	272	374	338	307	319
비유동부채	167	197	181	186	188
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	167	197	181	186	188
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	662	641	662
지배주주지분	2,862	3,471	3,712	4,050	4,402
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정 등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	63	199	149	149	149
이익잉여금	1,560	2,033	2,324	2,661	3,013
비지배주주지분	93	103	108	120	132
자본총계	2,955	3,574	3,820	4,170	4,534

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	437	652	477	568	648
당기순이익	385	533	404	456	478
유형자산 상각비	154	157	156	157	162
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
외환손익	-1	-3	8	0	0
운전자본의 감소(증가)	-108	69	-85	-48	5
기타	4	-107	-9	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-541	-505	-293	-309	-326
투자자산의 감소(증가)	16	-691	-38	-34	-32
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-107	-153	-240	-260
기타	-392	291	-102	-35	-34
재무활동으로인한현금흐름	-138	-70	-106	-106	-114
차입금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-38	-56	-99	-107	-115
기타	-100	-14	-7	1	1
기타현금흐름	-2	9	-18	0	0
현금의증가(감소)	-244	85	60	152	208
기초현금	610	366	451	511	663
기말현금	366	451	511	663	871

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	9,737	13,487	10,208	11,537	12,101
EPS(지배순이익 기준)	9,527	13,269	9,971	11,243	11,792
BPS(자본총계 기준)	74,754	90,399	96,630	105,468	114,669
BPS(지배지분 기준)	72,400	87,799	93,902	102,445	111,338
DPS	1,250	2,500	2,700	2,900	3,100
P/E(당기순이익 기준)	11.9	7.6	9.8	8.7	8.3
P/E(지배순이익 기준)	12.2	7.7	10.1	8.9	8.5
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.1	1.0	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	5.5	4.3	4.2	3.7	3.3
배당수익률	1.1	2.4	2.6	2.8	3.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-3.3	38.5	-24.3	13.0	4.9
EPS(지배순이익 기준)	-4.0	39.3	-24.9	12.8	4.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.8	16.3	10.9	11.4	11.0
ROE(지배순이익 기준)	13.9	16.6	11.0	11.5	11.0
ROA	11.2	13.6	9.2	9.8	9.6
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	17.3	15.4	14.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	136.8	536.2	355.0	372.1	374.6

** K-IFRS 연결 기준*

테크윙 (089030)

Analyst 박준영 1300900@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

HBM 메이커 3사 확보 및 본격 실적 성장 시작

BUY **TP 90,000원**

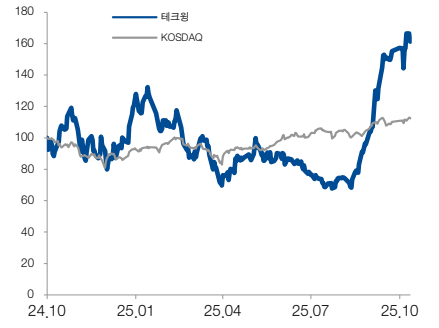
현재주가 (10/21)	63,400원
상승여력	42.0%
시가총액	2,368십억원
발행주식수	37,054천주
자본금/액면가	19십억원/500원
52주 최고가/최저가	65,400원/26,650원
일평균 거래대금 (60일)	38십억원
외국인 지분율	9.84%
주요주주 지분율	
나윤성 외 6인	23.94%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.2	118.6	103.5
상대주가(%p)	17.9	105.9	66.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,261	4,782	70,000
After	800	4,710	90,000
Consensus	676	3,167	N/A
Cons. 차이	18.4%	48.7%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 연결 기준 매출액은 418억원(YoY -10.5%, QoQ -14.5%), 영업이익은 71억원(YoY +14.5%, QoQ +10.9%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록
- 동사 실적 하회의 주된 이유는 SK하이닉스향 Cube Prober의 매출 인식 시기가 당초 예상보다 소폭 지연되었기 때문이나 최근 퀄리피케이션 진행 동향(9월 성능평가 통과)에 대해 동사가 이미 공유한 바 3분기 실적에 동 고객사향 Cube Prober 매출이 반영될 수 없었음은 이미 자명했던 것으로 판단

주요이슈 및 실적전망

- 현재 동사는 매우 중요한 시기를 지나고 있음, 먼저 동사는 최근 SK하이닉스의 성능평가를 성공적으로 통과하며 HBM용 Cube Prober의 성능과 가치를 다시 한번 입증
- 이로 인해 동사는 HBM Maker 3사중 SK하이닉스, 삼성전자 2개사에 Cube Prober를 납품할 수 있게 되었으며 마지막 고객사인 마이크론향으로도 8월부터 퀄리피케이션을 진행중
- 마이크론의 퀄리피케이션은 10~11월 내 마무리될 것으로 예상되며, 3사향 발주는 모두 연내 진행될 수 있을 것으로 기대
- 이로 인한 본격적인 Cube Prober의 매출 인식 시기는 내년도 1분기부터로 판단되며 예상 납품 대수는 연간 290대(3사 HBM용 프로버 TAM 920대에 침투율 30% 가정)를 예상
- 공정의 흐름, 테스터의 동작 방식을 생각했을 때 HBM용 프로브스테이션은 원청의 총 TAM을 하나의 하청이 모두 가져가는 승자독식의 구조가 되는 것도 가능하다고 판단되지만 보수적 추정을 위해 침투율은 30%로 가정(공정 관련 내용은 후술)
- 이로 인해 예상되는 내년도 전사 연간 매출액은 7,657억원, 영업이익은 2,176억원
- 동사는 오랜 시간 기다려온 1) HBM 메이커 3사를 고객사로 둔 극소수의 HBM 장비사, 2) 이로 인한 실적의 퀀텀 점프라는 두가지 투자포인트를 충족시킬 목전에 와있다고 판단

주가전망 및 Valuation

- HBM 3사로의 장비 납품과 그로 인한 실적의 성장이 빠르게 가시화되고 있는 테크윙에 대해 목표주가 90,000원(2026년 EPS 4,710원에 HBM 관련 국내외 Peer의 P/E 평균 19배를 적용)을 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	134	3	-9	13	-249	적전	N/A	2.0	47.8	N/A	1.1
2024	186	23	-21	36	-559	적지	N/A	7.5	47.4	N/A	0.3
2025F	173	23	30	40	800	흑전	79.2	10.9	65.7	14.7	0.2
2026F	766	218	175	234	4,710	488.5	13.5	6.1	10.5	58.1	0.2
2027F	854	271	219	286	5,924	25.8	10.7	3.9	8.1	44.6	0.2

* K-IFRS 연결 기준

Cube Prober 어디까지 침투 가능할 것인가

- 현재 HBM용 프로브스테이션의 경우 일본 동경정밀의 프로브스테이션이 HBM 메이커 3사 모두로 납품되고 있음(침투율 100%). 해당 장비는 '다이싱되지 않은' 원형의 통 웨이퍼를 〈그림3〉과 같이 프로브스테이션의 웨이퍼 척에 올린 후 척을 상승시켜 테스터의 헤드에 있는 원형의 프로브카드와 접촉시킴. 이후 전기적 프로브카드와 HBM 웨이퍼 간 전기적 연결을 형성한 상태에서 HBM 의 주요 6개 테스트 공정을 진행하는 방식.

- 반면 신규 도입이 될 것으로 예상되는 테크윙의 장비는 원형의 웨이퍼를 사각형의 다이로 다이싱 후 웨이퍼 척 위에 다시 기존의 웨이퍼처럼 원형으로 배열해 테스트하는 프로브스테이션(Cube Prober)임

- 두 장비의 주요한 차이는 테스트 진행 전 다이싱의 여부인데 Cube Prober의 도입을 통해 1) 테스트 공정의 완결성과 2) 테스트 공정의 효율성 측면에서 개선을 이루어내려는 것이 원청의 목표로 추측됨, 아래에서 Cube Prober가 어떻게 그러한 목표를 달성할 수 있는지 서술(아래 내용부터는 〈그림6〉의 HBM 테스트 공정 순서를 참고)

- 1) 테스트 공정의 완결성: Cube Prober는 Pre Test 이전에 다이싱이 이루어지게 되는데 이 과정에서 웨이퍼에 파티클(Particle, 반도체의 오류를 유발하는 인자/가루)이 떨어지게 됨. 이렇게 파티클이 반영된 채로 테스트를 진행할 시 파티클로 인한 불량 다이가 테스트 과정에서 모두 검출되기 때문에 다이싱 하지 않은 웨이퍼로 모든 테스트를 진행한 후 다이싱을 진행하는 동경정밀의 방식과는 달리 불량 다이를 완전하게 검출할 수 있음.

- 2) 테스트 공정의 효율성: 테스트 공정의 효율성은 먼저 압도적인 Cube Prober의 Para(프로브카드와 접촉시켜 한번에 검사 가능한 웨이퍼상 다이의 개수, 쓰루풋과 직결되는 장비 스펙)수에서 비롯됨. 현재 경쟁사의 Para가 2인 것에 대비해 Cube Prober의 Para는 256임. 간단히 말해 동경정밀의 장비로는 한번에 2개의 다이만 검사가 가능하지만 테크윙의 Cube Prober는 한번에 256개의 다이를 검사할 수 있음. 예를 들어 웨이퍼에 그려진 HBM 다이가 512개라면 프로브카드와 웨이퍼를 접촉시켰을 때 동경정밀의 장비로는 256번의 시행을 반복해야하지만 동사의 장비로는 2번의 시행만 반복하면 됨. 그리고 이로 인해 압도적인 테스트 시간의 단축이 가능함

이에 더해 일반 DRAM 대비 HBM은 확연히 낮은 양산 수율을 가지게 되는데 이로 인해 테스트 공정의 초기 과정에서부터 많은 불량 다이가 검출되게 됨. 가장 효율적인 테스트의 진행을 위해서는 각 테스트 공정(Pre, Burn In, H/C, L/F, H/F, DC)이 마무리 될 때마다 이미 불량 판정을 받은 다이(뒷부분의 테스트를 통과하더라도 어차피 고객에게 인도될 수 없는 다이)를 제거하고 다음 테스트 공정을 진행하는 것이 시간을 절약할 수 있는 방법이지만

동경정밀의 프로브스테이션을 사용했을 때는 웨이퍼가 다이싱 되어 있지 않은 상태이기 때문에 불량 다이만을 뽑아서 제거하는 것이 불가능함. 반면 테크윙의 Cube Prober는 테스트를 진행하기 이전에 다이 사이사이를 모두 절단해둔 상태이고 이를 웨이퍼와 같은 모양으로 재배열해둔 상태로 테스트가 진행되기 때문에 Pre ~ DC 테스트까지 진행이 되는 동안 중간중간에 불량 다이를 계속 제거할 수 있음

- HBM Maker들의 TAM을 모두 독식하는것도 가능하다는 논리는 위 두가지 측면을 근거로 하고 있는데 먼저 테스트 공정의 완결성 측면에서 동경정밀의 장비는 파티클 및 다이싱으로 인한 오류가 검출되지 않고, Cube Prober는 파티클 및 다이싱으로 인한 오류가 검출됨. 예를 들어 내년 연간으로 400대의 프로브스테이션을 특정 HBM 메이커가 도입한다고 가정했을 때 200대는 동경정밀의 장비, 200대는 Cube Prober를 채용하게 된다면 웨이퍼가 어떤 프로브스테이션이 설치된 라인으로 투입되는가에 따라 파티클 및 다이싱으로 인한 오류가 검출이 될 수도 있고 그렇지 않을 수도 있는 것. 테스트 공정뿐 아니라 모든 반도체 공정은 결과의 일관성이 중요함. 만약 두개의 서로 다른 장비를 동일한 공정에 채용했을 때 공정의 결과물이 다르다면 두 장비를 동시에 동일 공정에 채용하기는 힘듦

- 이에 더해 공정의 효율성 측면을 고려했을 때 원청의 입장에서 가장 시간 단축이 필요한 테스트 공정은 Burn In 공정임. 6개 테스트 공정 중 압도적으로 많은 시간을 소요하게 되는 공정이며 해당 공정을 진행하기 전 Pre Test 과정에서 최대한 많은 불량 다이를 걸러내는 것이 시간 절약의 측면에서 중요함. 그렇다면 Burn In Test 직전 과정인 Pre Test 과정에서부터 먼저 Cube Prober가 도입되어야 함. 동경정밀의 장비를 사용했을 시에는 다이싱이 되어 있지 않은 상태이기 때문에 Pre Test 과정에서 불량을 포착한다고 하더라도 불량 다이를 제거할 수 없기 때문임. 그리고 Pre Test에서부터 Cube Prober가 도입된다면 테스트 공정이 시작되기 이전에 다이싱이 선행되어야 함. 다이싱이 이미 진행된 이후부터는 프로브스테이션 위에 원형으로 다이를 재배열하는 기능이 있는 장비만이 전체 테스트 공정이 진행되는 동안 사용 가능함.(잘려진 다이는 작은 사각형이고 테스터의 헤드에 반도체와 접촉하기 위해 결합하기 위해 대기하고 있는 프로브카드는 원형이기 때문에 다시 원형의 웨이퍼 모양으로 재정렬이 반드시 필요함.) 결과적으로 동 장비를 도입하여 테스트 공정의 시간을 단축하기 위해서는 Pre Test부터 동 장비가 도입되어야 하며 Pre Test에 동 장비가 이미 사용된 이상 마지막 DC Test까지 Cube Prober를 채용할 수밖에 없음

- 결론적으로 Cube Prober가 도입이 된다면 1) 라인을 나누어 각기 다른 2개의 장비를 설치하는 것은 합리적이지 않으며, 2) 동일 라인 안에서도 6개의 테스트 공정 모두에 채용되는 것이 합리적일 것으로 판단됨

-현재는 보수적 추정, 그리고 Cube Prober의 단가 등을 고려해 침투율 30%를 유지하지만 향후 HBM3사의 동 장비 채용 추이를 지켜보며 이러한 침투율은 상향될 여지가 있다고 판단

〈표1〉 분기별 매출추정 (단위: 십억원)

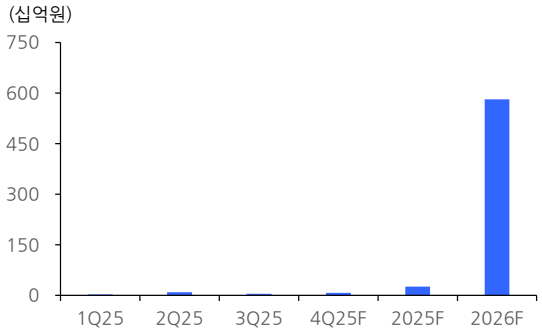
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	35	49	42	48	173	766
장비	13	24	14	19	70	637
Cube Prober	3	10	5	8	26	581
Memory	8	7	10	11	36	45
Module	0	0	0	0	0	0
SOC	1	6	0	0	7	9
SSD	0	0	0	0	0	0
Burn in Equip	0	0	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	2	2
C.O.K	12	13	17	18	61	76
기타	9	12	10	11	42	53
매출총이익	15	19	17	19	69	268
GPM(%)	42	39	40	41	40	35
영업이익	2	6	7	7	23	218
OPM(%)	5	13	17	16	13	28
당기순이익	-2	22	5	5	30	176
당기순이익률(%)	-5	44	11	11	17	23
지배주주순이익	-1	21	5	5	30	175
지배주주순이익률(%)	-4	44	11	10	17	23

자료 : 현대차증권

〈그림1〉 테크윙 Cube Prober 장비

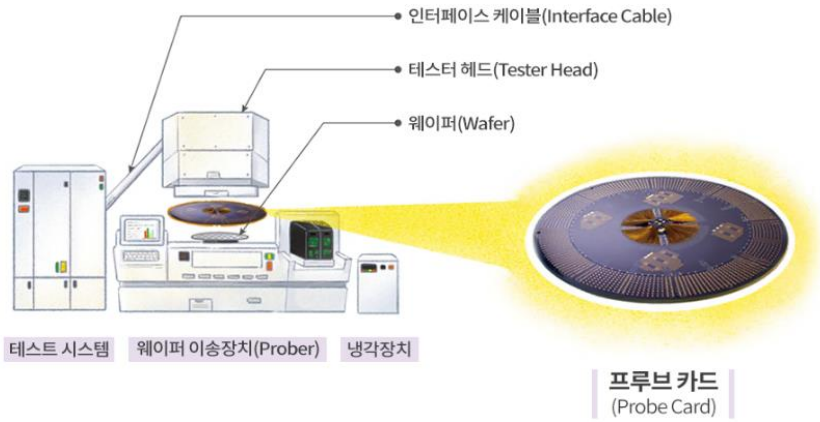
자료 : 테크윙, 현대차증권

〈그림2〉 테크윙 HBM 매출액 추이



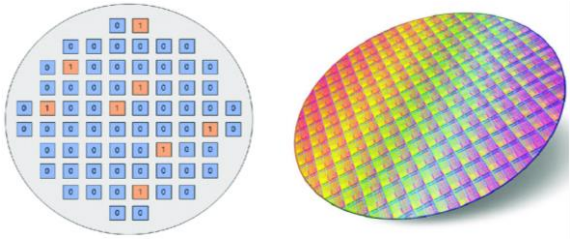
자료 : 테크윙, 현대차증권

<그림3> Wafer Test 3대 장비



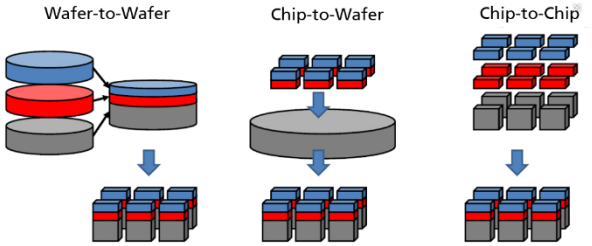
자료: SK하이닉스, 현대차증권

<그림4> Wafer Map



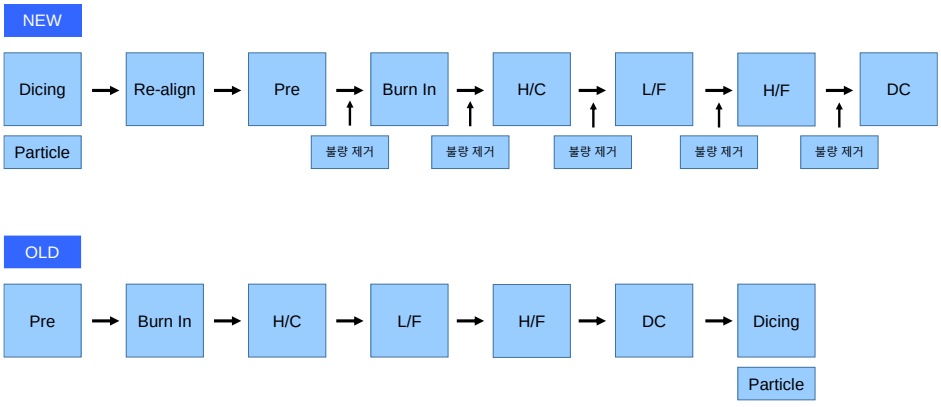
자료: Research Gate, 현대차증권

<그림5> 여러 종류의 적층 방식



자료: Fraunhofer, 현대차증권

<그림6> 프로브스테이션 공정 변화



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	134	186	173	766	854
증가율 (%)	-50.1	38.8	-6.9	343.3	11.5
매출원가	84	114	103	497	533
매출원가율 (%)	62.9	61.5	59.9	64.9	62.4
매출총이익	50	71	69	268	321
매출이익률 (%)	37.1	38.5	40.1	35.1	37.6
증가율 (%)	-54.7	44.3	-3.0	287.1	19.7
판매관리비	46	48	47	51	51
판관비율(%)	34.7	25.9	27.0	6.6	5.9
EBITDA	13	36	40	234	286
EBITDA 이익률 (%)	10.1	19.2	22.9	30.6	33.4
증가율 (%)	-80.5	165.2	11.1	491.6	22.0
영업이익	3	23	23	218	271
영업이익률 (%)	2.4	12.6	13.2	28.4	31.7
증가율 (%)	-94.5	640.7	-2.9	857.3	24.5
영업외손익	-16	-59	16	-3	-1
금융수익	4	3	5	3	4
금융비용	7	16	10	6	6
기타영업외손익	-13	-46	20	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-13	-35	39	214	269
세전계속사업이익률	-9.6	-19.1	22.3	28.0	31.6
증가율 (%)	적전	적지	흑전	456.7	25.7
법인세비용	-2	-13	9	38	48
계속사업이익	-11	-22	30	176	222
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11	-22	30	176	222
당기순이익률 (%)	-8.3	-11.8	17.3	23.0	26.0
증가율 (%)	적전	적지	흑전	489.5	25.8
지배주주지분 순이익	-9	-21	30	175	219
비지배주주지분 순이익	-2	-1	0	2	2
기타포괄이익	-1	-1	-1	0	0
총포괄이익	-12	-23	29	176	222

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	144	156	191	517	742
현금성자산	14	25	50	231	350
단기투자자산	6	4	4	5	5
매출채권	39	44	38	114	171
재고자산	81	79	95	163	213
기타유동자산	3	3	3	3	3
비유동자산	342	350	360	343	328
유형자산	271	232	244	230	217
무형자산	21	12	12	10	8
투자자산	27	7	11	11	11
기타비유동자산	24	99	92	92	92
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	486	506	550	860	1,070
유동부채	139	219	236	361	358
단기차입금	74	69	106	106	106
매입채무	14	15	25	114	122
유동성장기부채	38	96	92	92	92
기타유동부채	13	39	14	49	38
비유동부채	131	99	96	155	137
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	120	88	83	83	83
장기금융부채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	11	12	12	70	52
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	270	318	333	516	495
지배주주지분	217	191	215	385	600
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	41	41	41	41	41
자본조정 등	-14	-14	-14	-14	-14
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	172	146	171	341	556
비지배주주지분	-1	-2	-2	-1	2
자본총계	216	188	213	385	602

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	20	33	27	197	119
당기순이익	-11	-22	30	176	222
유형자산 상각비	7	9	14	14	13
무형자산 상각비	3	3	3	2	2
외환손익	-1	4	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	10	-7	-5	4	-117
기타	12	45	-12	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-67	-30	-33	-1	0
투자자산의 감소(증가)	4	20	-4	0	0
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-52	-25	0	0
기타	-27	1	-4	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	37	8	27	29	-15
차입금의 증가(감소)	75	-9	8	33	-10
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-5	-5	-5	-5	-5
기타	-33	22	23	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-10	12	20	225	105
기초현금	23	14	25	46	271
기말현금	14	25	46	271	376

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-297	-588	802	4,759	5,985
EPS(지배순이익 기준)	-249	-559	800	4,710	5,924
BPS(자본총계 기준)	5,772	5,041	5,744	10,378	16,239
BPS(지배지분 기준)	5,807	5,107	5,810	10,395	16,195
DPS	130	130	130	130	130
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	79.1	13.3	10.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	79.2	13.5	10.7
P/B(자본총계 기준)	2.0	7.6	11.0	6.1	3.9
P/B(지배지분 기준)	2.0	7.5	10.9	6.1	3.9
EV/EBITDA(Reported)	47.8	47.4	65.7	10.5	8.1
배당수익률	1.1	0.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	493.3	25.8
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	488.5	25.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.8	-10.9	14.9	59.0	45.0
ROE(지배순이익 기준)	-4.2	-10.2	14.7	58.1	44.6
ROA	-2.3	-4.4	5.7	25.0	23.0
안정성 (%)					
부채비율	125.4	168.8	156.4	134.1	82.2
순차입금비율	99.8	135.4	109.9	22.2	순현금
이자보상배율	0.6	2.8	3.1	38.3	46.3

** K-IFRS 연결기준*

롯데렌탈 (089860)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

주가는 기업결합 심사 승인 지연을 반영

BUY **TP 36,000원**

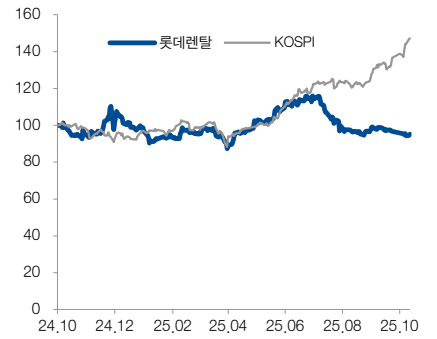
현재주가 (10/21)	28,800원
상승여력	25.0%
시가총액	1,046십억원
발행주식수	36,309천주
자본금/액면가	183십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	35,050원/26,400원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	6.27%
주요주주 지분율	
호텔롯데외8인	61.21%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.7	-14.0	-1.2
상대주가(%p)	-13.2	-27.8	-35.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,579	4,141	36,000
After	3,732	4,224	36,000
Consensus	3,725	4,713	40,125
Cons. 차이	0.2%	-10.4%	-10.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 영업이익은 878억원(+31.1% yoy, OPM 11.5%) 기록해 컨센서스 1.4% 상회할 전망. 오토 장기 투입대수 순증으로 매출 성장 지속, 중고차 매각 증가와 모빌리티 턴어라운드 긍정적
- 본업에서 탄탄한 이익 창출능력 재차 확인. 단 공정위 기업결합 심사 승인 지연으로 인수자가 지불한 높은 인수 프리미엄을 현실화 할 통합된 모빌리티 사업자로서의 시너지 설득 과정이 미흡. 투자의견 BUY, 목표가 36,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3Q25 Preview: 렌터카 투입대수 증가 효과 및 카쉐어링 턴어라운드 지속

  1) 매출액 7,623억원(+11.2% yoy, +1.8% qoq), 영업이익 878억원(+31.1% yoy, +13.7% qoq, OPM 11.5%), 지배순이익 373억원(+25.4% yoy, +23.9% qoq) 기록, 영업이익기준 컨센서스 866억원(OPM 11.3%)을 1.4% 상회할 전망

  2) 요인: 장기오토 순증과 중고차 매각 대수 증가 및 B2C 확대로 이익 증가 견인. 추석 성수기 효과는 4Q25로 이연되며 단기오토는 전년과 유사한 이익 기대. 카쉐어링 턴어라운드 지속.

  TCar(중고차 B2C)는 온라인 사업 위주에서 가양, 부천, 용인 거점으로 오프라인 확대. 연초 제시한 연 6천대(1,500억원) 목표는 행정절차 지연으로 어렵지만 정상 규모 월 800~1,000대는 사이트 오픈 후 11월부터 회복할 것으로 예상함에 따라 연 1,100억원대 매출은 달성 가능 기대
- Key Takeaways: 2025년 가이던스, 체질 개선 후 회복에 무게

  2025년 10% 이상의 영업이익률 달성을 목표(당사 2025년 영업이익 3,176억원, OPM 10.7% 전망)를 위해 1) 중고차 B2C 매매(TCar 런칭), 2) 상용차 리스 강화, 3) GCar(카쉐어링) 수익성 회복, 4) 순이익 개선을 위한 혁신 지속(사고비용 관리)에 역점.

주가전망 및 Valuation

- 중고렌탈 확대로 감소했던 중고차 매각 대수 증가 전환하며 '25년 금리 인하로 업황 회복 기대 확대. 사업 모델 전환 과정 속 대주주 변경이 회사가 지향하는 성장 동인인 1) 중고차 렌탈, 2) B2C 중고차 사업, 3) 상용차 리스, 4) G Car 정상화를 지지할 수 있을지 관건
- PEF 인수 후 계열사 재무 불안에 따른 리스크 완화, 부채비율 확대하며 영업력 확대는 본업에 긍정적이나 인수자 산정 프리미엄(주당 77,115원)에 근거로 추정되는 국내 모빌리티 사업자간 통합 운영 시너지를 자본 시장에 충분히 설득할 필요. 합병승인 절차 지연은 다소 아쉬운 부분

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,752	305	120	1,379	3,275	27.1	8.5	0.7	3.7	9.0	4.3
2024	2,792	285	107	1,363	2,917	-10.9	10.3	0.7	3.8	7.5	4.0
2025F	2,955	318	136	1,535	3,732	27.9	7.6	0.7	3.2	8.9	4.6
2026F	3,200	365	153	1,501	4,224	13.2	6.8	0.6	2.4	9.5	4.9
2027F	3,320	391	168	1,291	4,625	9.5	6.2	0.6	2.1	9.7	4.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 롯데렌탈 3Q25 Preview: 영업이익은 878억원을 기록해 컨센서스 1.4% 상회 (단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	685.6	748.8	762.3	11.2	1.8	765.7	(0.4)
영업이익	67.0	77.2	87.8	31.1	13.7	86.6	1.4
세전이익	38.3	38.8	49.4	29.0	27.2	47.1	4.9
지배순이익	29.7	30.1	37.3	25.4	23.9	38.6	(3.5)
영업이익률	9.8	10.3	11.5	1.7	1.2	11.3	0.2
세전이익률	5.6	5.2	6.5	0.9	1.3	6.2	0.3
지배순이익률	4.3	4.0	4.9	0.6	0.9	5.0	(0.2)

자료: 롯데렌탈, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 롯데렌탈 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,955	3,200	2,947	3,190	0.3%	0.3%
영업이익	318	365	311	356	2.2%	2.4%
세전이익	174	199	167	195	4.3%	2.0%
당기순이익	133	150	128	147	4.2%	2.0%

자료: 현대차증권

〈표4〉 롯데렌탈 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	656.9	696.2	718.5	720.8	685.6	748.8	762.3	758.5	2,792.4	2,955.2	3,199.6
>오토렌탈	413.4	430.5	438.5	438.3	435.5	446.4	457.5	454.1	1,720.7	1,793.5	1,886.1
>중고차판매	162.9	183.8	194.1	204.0	174.9	223.5	222.8	224.2	744.8	845.5	978.4
>일반렌탈	54.0	57.3	57.8	54.1	50.6	51.1	55.2	54.6	223.2	211.5	226.3
>모빌리티(그린카)	26.5	24.6	28.1	24.5	24.6	27.8	26.8	25.5	103.7	104.7	108.9
영업이익	56.9	75.8	80.5	71.7	67.0	77.2	87.8	85.6	284.8	317.6	364.5
세전이익	22.7	39.5	41.2	30.1	38.3	38.8	49.4	47.6	133.4	174.1	198.9
지배순이익	16.4	33.6	31.6	25.2	29.7	30.2	38.4	37.1	106.8	135.5	153.4
영업이익률	8.7	10.9	11.2	9.9	9.8	10.3	11.5	11.3	10.2	10.7	11.4
세전이익률	3.5	5.7	5.7	4.2	5.6	5.2	6.5	6.3	4.8	5.9	6.2
순이익률	2.5	4.8	4.4	3.5	4.3	4.0	5.0	4.9	3.8	4.6	4.8
% yoy											
매출액	(8.9)	1.1	4.5	10.0	4.4	7.6	6.1	5.2	1.5	5.8	8.3
>오토렌탈	0.9	3.8	5.0	5.4	5.3	3.7	4.3	3.6	3.8	4.2	5.2
>중고차판매	(26.5)	(4.2)	7.4	31.1	7.4	21.6	14.8	9.9	(0.7)	13.5	15.7
>일반렌탈	(7.0)	4.9	1.8	0.2	(6.4)	(10.8)	(4.5)	1.0	(0.1)	(5.3)	7.0
>모빌리티(그린카)	(16.7)	(10.2)	(12.5)	(16.9)	(7.0)	13.0	(4.8)	4.0	(14.2)	0.9	4.0
영업이익	(33.3)	(11.1)	(1.2)	34.7	17.8	1.9	9.1	19.4	(6.7)	11.5	14.8
세전이익	(57.1)	(17.2)	(10.3)	99.8	68.9	(1.6)	20.0	58.1	(17.4)	30.5	14.2
지배순이익	(59.9)	(2.2)	(22.7)	554.5	81.3	(10.0)	21.6	47.5	(11.0)	26.9	13.2
% qoq											
매출액	0.3	6.0	3.2	0.3	(4.9)	9.2	1.8	(0.5)	-	-	-
>오토렌탈	(0.6)	4.1	1.9	(0.1)	(0.6)	2.5	2.5	(0.7)	-	-	-
>중고차판매	4.7	12.8	5.6	5.1	(14.2)	27.8	(0.3)	0.6	-	-	-
>일반렌탈	0.1	6.1	0.9	(6.4)	(6.5)	1.1	8.0	(1.0)	-	-	-
>모빌리티(그린카)	(10.2)	(7.2)	14.2	(12.8)	0.6	12.8	(3.8)	(4.8)	-	-	-
영업이익	6.9	33.2	6.2	(11.0)	(6.5)	15.3	13.7	(2.6)	-	-	-
세전이익	50.5	74.1	4.3	(26.9)	27.2	1.4	27.2	(3.7)	-	-	-
지배순이익	326.2	105.0	(5.9)	(20.4)	18.0	1.8	27.1	(3.4)	-	-	-

자료: 롯데렌탈, FnGuide, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,752	2,792	2,955	3,200	3,320
증가율 (%)	0.5	1.5	5.8	8.3	3.8
매출원가	0	0	-145	-234	-271
매출원가율 (%)	0.0	0.0	-4.9	-7.3	-8.2
매출총이익	2,752	2,792	3,100	3,433	3,591
매출이익률 (%)	100.0	100.0	104.9	107.3	108.2
증가율 (%)	0.5	1.5	11.0	10.7	4.6
판매관리비	2,447	2,508	2,783	3,069	3,200
판관비율(%)	88.9	89.8	94.2	95.9	96.4
EBITDA	1,379	1,363	1,535	1,501	1,291
EBITDA 이익률 (%)	50.1	48.8	51.9	46.9	38.9
증가율 (%)	0.0	-1.2	12.6	-2.2	-14.0
영업이익	305	285	318	365	391
영업이익률 (%)	11.1	10.2	10.8	11.4	11.8
증가율 (%)	-1.0	-6.6	11.6	14.8	7.1
영업외손익	-137	-146	-139	-163	-171
금융수익	34	54	18	-12	-22
금융비용	162	189	163	148	146
기타영업외손익	-9	-11	6	-3	-3
종속/관계기업관련손익	-6	-6	-4	-3	-3
세전계속사업이익	161	133	174	199	218
세전계속사업이익률	5.9	4.8	5.9	6.2	6.6
증가율 (%)	16.7	-17.4	30.8	14.4	9.5
법인세비용	46	31	41	49	54
계속사업이익	115	103	133	150	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	115	103	133	150	164
당기순이익률 (%)	4.2	3.7	4.5	4.7	4.9
증가율 (%)	30.7	-10.4	29.1	12.8	9.3
지배주주지분 순이익	120	107	136	153	168
비지배주주지분 순이익	-5	-4	-2	-3	-4
기타포괄이익	-13	54	-7	0	0
총포괄이익	102	157	126	150	164

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,042	924	970	1,921	2,926
현금성자산	517	451	468	1,402	2,397
단기투자자산	96	77	60	60	61
매출채권	149	141	167	180	186
재고자산	35	31	35	37	39
기타유동자산	245	224	241	242	243
비유동자산	5,676	6,082	5,726	4,686	3,876
유형자산	4,872	5,314	5,041	3,993	3,181
무형자산	115	98	94	96	98
투자자산	241	341	341	344	342
기타비유동자산	448	329	250	253	255
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,718	7,007	6,696	6,607	6,802
유동부채	2,309	3,088	2,475	2,135	2,058
단기차입금	158	116	377	377	377
매입채무	183	481	389	419	434
유동성장기부채	1,454	1,991	1,182	769	658
기타유동부채	514	500	527	570	589
비유동부채	3,044	2,450	2,671	2,820	2,978
사채	1,588	1,127	866	868	870
장기차입금	939	846	1,332	1,470	1,623
장기금융부채	383	377	368	368	368
기타비유동부채	134	100	105	114	117
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,353	5,538	5,146	4,954	5,035
지배주주지분	1,368	1,478	1,560	1,667	1,784
자본금	183	183	183	183	183
자본잉여금	670	670	670	670	670
자본조정 등	-13	-13	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	2	59	52	52	52
이익잉여금	526	578	668	774	892
비지배주주지분	-3	-9	-10	-14	-18
자본총계	1,365	1,469	1,550	1,653	1,766

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	498	326	446	1,339	1,090
당기순이익	115	103	133	150	164
유형자산 상각비	1,058	1,052	1,192	1,110	872
무형자산 상각비	16	26	26	27	27
외환손익	4	19	2	3	3
운전자본의 감소(증가)	-739	-901	-928	46	20
기타	44	27	21	3	4
투자활동으로인한현금흐름	-36	-207	-85	-103	-96
투자자산의 감소(증가)	4	-95	1	-6	-2
유형자산의 감소	0	0	5	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-14	-54	-73	-70
기타	-35	-98	-37	-35	-35
재무활동으로인한현금흐름	-375	-186	-343	-301	1
차입금의 증가(감소)	5	-98	477	138	153
사채의증가(감소)	-184	-461	-261	2	2
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-33	-44	-44	-47	-51
기타	-163	417	-515	-394	-103
기타현금흐름	0	1	-1	0	0
현금의증가(감소)	87	-67	17	934	996
기초현금	430	517	451	468	1,402
기말현금	517	451	468	1,402	2,397

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,145	2,806	3,664	4,130	4,517
EPS(지배순이익 기준)	3,275	2,917	3,732	4,224	4,625
BPS(자본총계 기준)	37,268	40,446	42,698	45,528	48,644
BPS(지배지분 기준)	37,351	40,683	42,983	45,907	49,132
DPS	1,200	1,200	1,300	1,400	1,400
P/E(당기순이익 기준)	8.8	10.7	7.8	6.9	6.3
P/E(지배순이익 기준)	8.5	10.3	7.6	6.8	6.2
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	3.7	3.8	3.2	2.4	2.1
배당수익률	4.3	4.0	4.6	4.9	4.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	30.4	-10.8	30.6	12.7	9.4
EPS(지배순이익 기준)	27.1	-10.9	27.9	13.2	9.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.7	7.2	8.8	9.4	9.6
ROE(지배순이익 기준)	9.0	7.5	8.9	9.5	9.7
ROA	1.7	1.5	1.9	2.3	2.4
안정성 (%)					
부채비율	392.1	377.1	331.9	299.7	285.1
순차입금비율	303.2	282.6	247.1	159.8	96.2
이자보상배율	2.2	1.8	2.0	2.6	2.8

** K-IFRS 연결 기준*

케이카 (381970)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

시장과 달리 쏠리는 수요로 레버리지 기대

BUY **TP 19,000원**

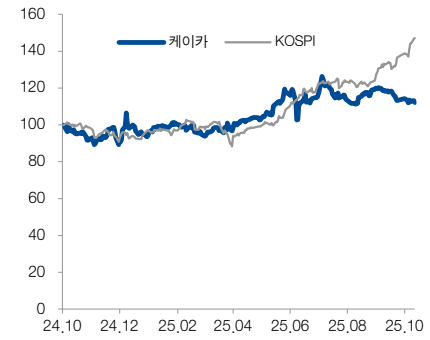
현재주가 (10/21)	15,150원
상승여력	25.4%
시가총액	740십억원
발행주식수	48,821천주
자본금/액면가	24십억원/500원
52주 최고가/최저가	17,080원/12,060원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	8.77%
주요주주 지분율	
한앤코오토서비스홀딩스 유한회사 외 1 인	72.21%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.3	-7.8	9.3
상대주가(%p)	-14.6	-22.6	-28.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,027	1,173	19,000
After	1,006	1,141	19,000
Consensus	1,042	1,175	19,500
Cons. 차이	-3.5%	-2.9%	-2.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 영업이익은 184억원(+7.5% yoy, OPM 3.0%) 기록해 컨센서스 2.3% 상회할 전망. 시장 수요 감소에도 안정적 소비심리와 중금리 환경 속 신차급 수요 선호로 동사의 가격, 물량 개선
- 물량 주도의 성장세에 보여준 대당이익 향상은 가격 성장이 이어지며 레버리지. 적극적인 현금배당으로 주주 환원을 지속하고 있어 매력적. 투자의견 BUY, 목표주가 19,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3Q25 Preview: 시장 수요 감소에도 몰리는 수요에는 이유가 있다

  1) 매출액 6,086억원(+5.0% yoy, -0.0% qoq), 영업이익 184억원(+7.5% yoy, +1.5% qoq, OPM 3.0%), 당기순이익 117억원(+6.3% yoy, -2.5% qoq) 기록, 영업이익기준 컨센서스180억원(OPM 3.2%)을 2.3% 상회할 전망

  2) 요인: 소비심리 개선으로 ASP 상승과 물량 증가가 전사 영업 레버리지 개선 기여. 중금리 환경 속에 중저가/신차급 중고 선호 이어지며 시장 수요 감소와 달리 동사는 차별화된 실적 기록. 보증 연장 상품(KW) 전환율이 개선되고 계약 기간이 길어지며 장기 수익성 확대 방향성 모색
- Key Takeaways: 시장과 차별화된 질적 성장 지속

  1) 중고차 시장 감소와 신규 사업자 진입에도 점유율이 추세 상승해 시장 내 강한 입지 유지 지속. 이는 상품 경쟁력 제고, 매입 채널 다변화 등 효율 개선 요인과 강한 브랜드 신뢰로 판단.

  2) 중고차 시장은 구조 재편 속 프리미엄 매물 확보 경쟁에서 우위를 지닌 기업의 질적 성장이 지속. 케이카는 이러한 변화를 선제 대응, 고객 트래픽과 거래 전환율을 개선해 시장 영향력 강화

주가전망 및 Valuation

- 동사는 재고자산회전율로 대표되는 영업 효율성 개선과 경기와 수요 상황 맞춘 대응능력으로 금리 인하와 소비심리 개선을 통한 수요 개선에 수혜를 볼 것으로 판단
- 상장 초기 부여된 Valuation 할증 요인인 중고차 이커머스 플랫폼으로 사업모델 전환을 설득하기 위해 온/오프 트래픽을 활용한 연계 사업과 고객 락인을 위한 마이카 서비스, KW 등 사업 모델 확대 여부에 관심 필요. 이커머스 기반 사업모델 확장이 장기적인 주가 할증 요인

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,048	59	28	111	590	-6.6	19.9	2.4	6.6	11.8	6.5
2024	2,302	68	44	119	912	54.7	14.0	2.7	6.8	19.1	9.0
2025F	2,395	75	49	124	1,006	10.2	15.1	3.5	7.7	22.2	7.8
2026F	2,546	86	56	138	1,141	13.4	13.3	3.5	7.1	26.3	8.1
2027F	2,682	96	63	152	1,294	13.4	11.7	3.5	6.6	30.0	8.1

* K-IFRS 개별 기준

<표1> 케이카 3Q25 Preview: 영업이익은 184억원을 기록해 컨센서스 대비 2.3% 상회 (단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25E	% yoy	% qoq	Consensus	Diff (%)
매출액	579.7	608.9	608.6	5.0	(0.0)	567.4	7.3
영업이익	17.1	18.1	18.4	7.5	1.5	18.0	2.3
세전이익	14.4	15.6	15.5	8.0	(0.7)	14.9	3.8
지배순이익	11.0	12.0	11.7	6.3	(2.5)	11.3	4.0
영업이익률	3.0	3.0	3.0	0.1	0.0	3.2	(0.1)
세전이익률	2.5	2.6	2.5	0.1	(0.0)	2.6	(0.1)
지배순이익률	1.9	2.0	1.9	0.0	(0.0)	2.0	(0.1)

자료: 케이카, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 케이카 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,395	2,546	2,428	2,580	-1.3%	-1.3%
영업이익	75	86	76	87	-1.3%	-1.3%
세전이익	64	74	65	75	-1.5%	-1.5%
당기순이익	49	56	49	57	-1.5%	-1.5%

자료: 현대차증권

<표3> 목표주가 산정

	내용	비고
목표 P/S(배)	0.4	①, 글로벌 Peer PSR 평균
적용 SPS(원)	51,452	②, 12MF SPS, 현대차증권 추정
목표 주가(원)	19,000	① X ②
전일 종가(원)	15,150	기준 주가 (2025.10.21)
Upside Potential (%)	25.4%	
투자의견	BUY	

자료: 케이카, 현대차증권

〈표4〉 케이카 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	604.4	589.0	579.7	528.4	604.7	608.9	608.6	572.9	2,301.5	2,395.1	2,545.7
>소매_오프라인	250.1	238.0	229.4	204.8	239.4	243.4	239.4	223.3	922.3	945.5	986.5
>소매_이커머스	292.0	287.9	283.1	252.6	288.6	283.1	285.2	264.2	1,115.7	1,121.1	1,203.0
>경매	45.1	44.7	48.2	53.5	57.7	61.8	64.3	67.3	191.6	251.0	274.8
>기타	2.3	2.1	2.3	2.1	2.4	2.3	2.4	2.2	8.8	9.4	9.9
영업이익	17.6	18.1	17.1	15.3	21.5	18.1	18.4	17.2	68.1	75.2	85.5
세전이익	15.2	15.4	14.4	12.2	18.8	15.6	15.5	14.0	57.1	63.9	73.7
지배순이익	11.8	11.8	11.0	9.3	14.4	12.0	11.7	10.6	44.0	48.7	55.7
영업이익률	2.9	3.1	3.0	2.9	3.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.4
세전이익률	2.5	2.6	2.5	2.3	3.1	2.6	2.5	2.4	2.5	2.7	2.9
순이익률	2.0	2.0	1.9	1.8	2.4	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0	2.2
% yoy											
매출액	16.8	16.5	9.7	6.6	0.0	3.4	5.0	8.4	12.4	4.1	6.3
>소매_오프라인	18.2	20.4	3.2	6.5	(4.3)	2.3	4.4	9.0	11.9	2.5	4.3
>소매_이커머스	14.7	14.0	12.8	4.4	(1.2)	(1.7)	0.7	4.6	11.6	0.5	7.3
>경매	28.5	12.8	22.9	20.0	27.8	38.1	33.4	25.8	20.8	31.0	9.5
>기타	36.0	27.5	22.8	20.2	6.9	8.2	4.5	4.8	26.5	6.1	5.8
영업이익	33.4	17.0	(7.1)	28.2	21.8	0.1	7.5	12.9	15.4	10.4	13.7
세전이익	41.1	18.4	50.3	36.5	24.0	1.5	8.0	14.9	35.2	12.0	15.3
지배순이익	42.7	19.7	103.7	93.5	22.5	1.7	6.3	13.2	55.0	10.9	14.3
% qoq											
매출액	22.0	(2.6)	(1.6)	(8.9)	14.4	0.7	(0.0)	(5.9)	-	-	-
>소매_오프라인	30.0	(4.8)	(3.6)	(10.7)	16.9	1.6	(1.6)	(6.7)	-	-	-
>소매_이커머스	20.7	(1.4)	(1.7)	(10.8)	14.2	(1.9)	0.7	(7.4)	-	-	-
>경매	1.2	(0.9)	7.7	11.0	7.7	7.2	4.1	4.7	-	-	-
>기타	30.1	(6.2)	5.8	(6.8)	15.6	(5.1)	2.3	(6.6)	-	-	-
영업이익	47.8	2.7	(5.5)	(10.7)	40.5	(15.6)	1.5	(6.2)	-	-	-
세전이익	70.2	1.3	(6.6)	(15.2)	54.6	(17.0)	(0.7)	(9.8)	-	-	-
지배순이익	144.2	0.2	(6.7)	(15.3)	54.6	(16.8)	(2.5)	(9.8)	-	-	-

자료: 케이카, FnGuide, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,048	2,302	2,395	2,546	2,682
증가율 (%)	-5.9	12.4	4.0	6.3	5.3
매출원가	1,831	2,068	2,144	2,273	2,389
매출원가율 (%)	89.4	89.8	89.5	89.3	89.1
매출총이익	217	234	251	272	293
매출이익률 (%)	10.6	10.2	10.5	10.7	10.9
증가율 (%)	8.5	7.8	7.3	8.4	7.7
판매관리비	158	166	176	187	197
판관비율(%)	7.7	7.2	7.3	7.3	7.3
EBITDA	111	119	124	138	152
EBITDA 이익률 (%)	5.4	5.2	5.2	5.4	5.7
증가율 (%)	9.9	7.2	4.2	11.3	10.1
영업이익	59	68	75	86	96
영업이익률 (%)	2.9	3.0	3.1	3.4	3.6
증가율 (%)	18.0	15.3	10.3	14.7	11.6
영업외손익	-17	-11	-11	-12	-12
금융수익	1	2	1	4	6
금융비용	11	12	11	15	17
기타영업외손익	-7	-1	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	57	64	74	84
세전계속사업이익률	2.1	2.5	2.7	2.9	3.1
증가율 (%)	5.0	35.7	12.3	15.6	13.5
법인세비용	14	13	15	18	20
계속사업이익	28	44	49	56	63
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	44	49	56	63
당기순이익률 (%)	1.4	1.9	2.0	2.2	2.3
증가율 (%)	-6.7	57.1	11.4	14.3	12.5
지배주주지분 순이익	28	44	49	56	63
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-3	-3	0	0
총포괄이익	25	41	46	56	63

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	255	232	251	300	344
현금성자산	31	3	5	42	73
단기투자자산	13	11	13	13	13
매출채권	12	12	14	14	15
재고자산	193	201	213	225	237
기타유동자산	6	5	6	6	6
비유동자산	299	293	302	315	327
유형자산	146	147	156	164	171
무형자산	77	77	78	79	81
투자자산	19	21	23	24	26
기타비유동자산	57	48	45	48	49
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	554	525	553	615	671
유동부채	155	253	194	185	177
단기차입금	62	69	102	77	52
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	18	111	13	25	37
기타유동부채	75	73	79	83	88
비유동부채	164	46	145	220	282
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	113	2	97	170	228
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	51	44	48	50	54
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	319	299	339	405	459
지배주주지분	235	226	214	209	212
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	102	102	102	102	102
자본조정 등	4	4	4	4	4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	105	96	84	80	82
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	235	226	214	209	212

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	72	56	75	101	112
당기순이익	28	44	49	56	63
유형자산 상각비	51	49	47	51	53
무형자산 상각비	2	2	2	2	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	-43	-27	-7	-7
기타	9	4	4	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-6	-4	-36	-65	-69
투자자산의 감소(증가)	3	-2	-2	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-3	-29	-58	-60
기타	-6	1	-5	-6	-8
재무활동으로인한현금흐름	-49	-79	-37	0	-13
차입금의 증가(감소)	-11	-111	95	72	59
사채의증가(감소)	-31	0	0	0	0
자본의 증가	1	0	0	0	0
배당금	-37	-50	-58	-60	-61
기타	29	82	-74	-12	-11
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	17	-28	2	36	31
기초현금	14	31	3	5	42
기말현금	31	3	5	42	73

(단위:원, 배, %)

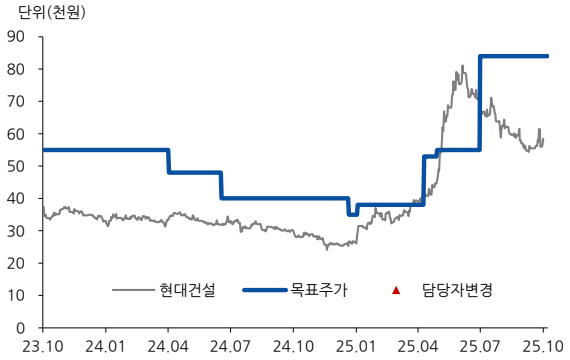
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	590	912	1,006	1,141	1,294
EPS(지배순이익 기준)	590	912	1,006	1,141	1,294
BPS(자본총계 기준)	4,876	4,686	4,379	4,290	4,344
BPS(지배지분 기준)	4,876	4,686	4,379	4,290	4,344
DPS	760	1,150	1,200	1,240	1,240
P/E(당기순이익 기준)	19.9	14.0	15.1	13.3	11.7
P/E(지배순이익 기준)	19.9	14.0	15.1	13.3	11.7
P/B(자본총계 기준)	2.4	2.7	3.5	3.5	3.5
P/B(지배지분 기준)	2.4	2.7	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(Reported)	6.6	6.8	7.7	7.1	6.6
배당수익률	6.5	9.0	7.8	8.1	8.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-6.6	54.7	10.2	13.4	13.4
EPS(지배순이익 기준)	-6.6	54.7	10.2	13.4	13.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.8	19.1	22.2	26.3	30.0
ROE(지배순이익 기준)	11.8	19.1	22.2	26.3	30.0
ROA	5.2	8.1	9.0	9.5	9.8
안정성 (%)					
부채비율	135.9	132.5	158.5	193.6	216.5
순차입금비율	71.4	82.9	100.2	113.6	120.0
이자보상배율	5.2	5.6	6.7	5.8	5.5

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.24	BUY	55,000	-31.85	-25.18
2023.10.24	AFTER 6M	55,000	-37.63	-32.09
2024.04.22	BUY	48,000	-30.08	-25.63
2024.07.08	BUY	40,000	-26.07	-13.88
2025.01.08	AFTER 6M	40,000	-36.75	-36.75
2025.01.10	BUY	35,000	-24.09	-18.71
2025.01.23	BUY	38,000	-7.28	8.29
2025.04.30	BUY	53,000	-18.84	-15.85
2025.05.19	BUY	55,000	27.66	47.45
2025.07.21	BUY	84,000	-27.06	-15.24
2025.10.22	BUY	84,000		

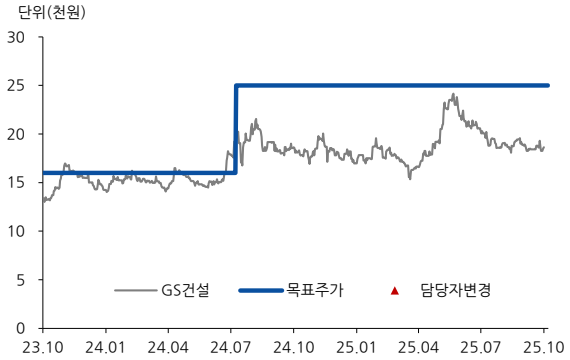
▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.18	M.PERFORM	16,000	-12.30	-7.25
2023.10.31	BUY	16,000	-4.51	6.06
2024.01.19	M.PERFORM	16,000	-4.73	13.88
2024.07.19	AFTER 6M	16,000	12.59	9.81
2024.07.29	BUY	25,000	-25.78	-13.80
2025.01.29	AFTER 6M	25,000	-23.67	-3.40
2025.10.22	BUY	25,000		

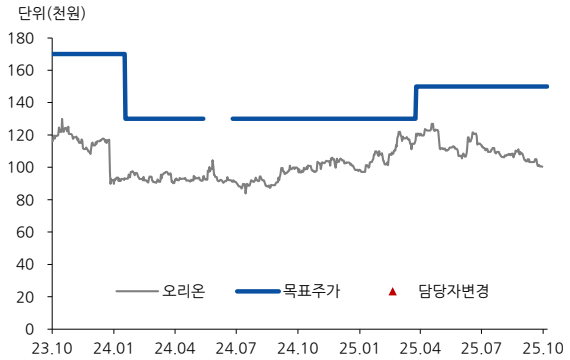
▶ 최근 2년간 GS건설 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.14	BUY	170,000	-28.62	-23.06
2023.12.14	AFTER 6M	170,000	-38.62	-30.71
2024.02.08	BUY	130,000	-28.50	-19.69
2024.08.08	AFTER 6M	130,000	-21.60	-6.23
2025.04.16	BUY	150,000	-25.27	-15.40
2025.10.16	AFTER 6M	150,000	-33.00	-32.93
2025.10.22	BUY	150,000		

▶ 최근 2년간 오리온 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

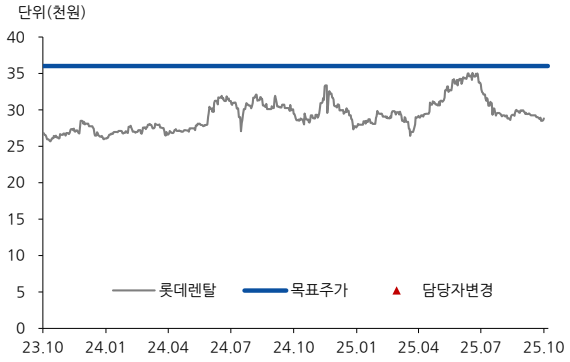
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.12.21	BUY	15,000	4.23	48.67
2024.03.05	BUY	30,000	0.23	17.83
2024.04.05	BUY	50,000	-27.40	-13.00
2024.05.31	BUY	70,000	-28.70	-8.86
2024.07.03	BUY	100,000	-57.93	-31.30
2025.01.03	AFTER 6M	100,000	-58.22	-48.00
2025.04.01	BUY	70,000	-50.61	-14.14
2025.10.01	AFTER 6M	70,000	-11.33	-6.57
2025.10.22	BUY	90,000		

▶ 최근 2년간 테크윙 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.08	BUY	36,000	-25.46	-20.83
2024.02.08	AFTER 6M	36,000	-17.56	-2.64
2025.10.22	BUY	36,000		

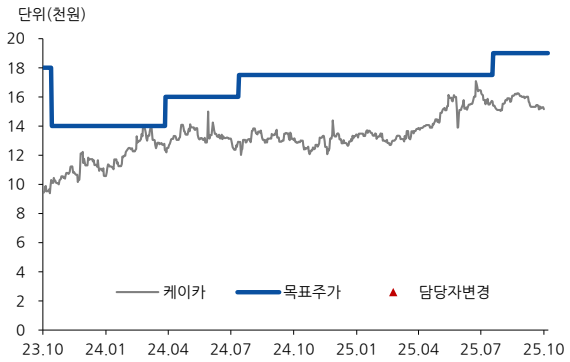
▶ 최근 2년간 롯데렌탈 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.28	BUY	18,000	-34.35	-14.78
2023.11.03	BUY	14,000	-16.29	0.50
2024.04.17	BUY	16,000	-16.92	-6.25
2024.08.02	BUY	17,500	-25.47	-17.77
2025.02.02	AFTER 6M	17,500	-17.88	-2.40
2025.08.08	BUY	19,000	-17.63	-14.53
2025.10.22	BUY	19,000		

▶ 최근 2년간 케이카 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대건설과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.