Morning Meeting Notes

2025-12-05

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
자동차/모빌리티(OVERWEIGHT) - 자동차 산업, 차세대 전략 사업에 편승
제약/바이오(OVERWEIGHT) - 규제에도 성장하는 비만, 그리고 각자도생의 길로
LG이노텍(BUY/360,000) 4분기 실적만이 중요한 것이 아니다
아세아시멘트(BUY/14,000) 업황 부진의 막바지, 마진부터 개선
CJ프레시웨이(BUY/36,000) 성장은 순항 중

주식시장
국내 증시는 약보합 마감. 마이크로소프트가 AI 제품의 판매 목표치를 낮췄다는 논란에 반도체 업종이 전반적으로 약세였던 반면, 자동차는 미국 연방정부가 한국 자동차 관세율 인하 소급 적용 관보를 게시함에 따라 상승. 백악관이 로봇 관련 행정명령을 검토중이라는 소식에 국내 로봇주 또한 강세 시현
미국 증시는 혼조 마감. FOMC 경계감 속, 어제와 달리 미국 고용이 개선되었다는 소식으로 시장은 엇갈리는 지표들을 해석하는 가운데 큰 방향성을 잡지 못한 모습. 업종별로는 1% 이상 변동한 업종은 없었으며, 산업·금융·에너지·통신서비스·기술 상승. 특징 종목으로는 메타는 메타버스 사업 부문을 감축하기로 했다는 소식을 전하며 주가가 3.43% 상승. 세일즈포스는 예상치를 상회한 3분기 실적 및 4분기 매출 전망치에 3.62% 상승

금리&환율
국고채 금리는 혼조 마감. 국고채 금리는 주요 이벤트 및 지표 부재한 상황 속, 뚜렷한 방향성 없이 거래량 얇은 장세 이어가는 모습. 외국인이 국채선물을 순매도하며 약세 압력을 가했지만 영향력은 제한적
미국채 금리는 상승 마감. 신규 실업보험 청구건수가 예상치 대비 크게 하회하며 금리 인하 기대감이 하락하였고 국채 금리는 상승. 미국 노동부에 따르면 지난달 29일로 끝난 한 주 동안 신규 실업보험 청구 건수는 계절 조정 기준 19만1천건으로 집계되었고, 이는 22년 9월 이후 최저치
원/달러 환율은 전날 대비 5.50원 오른 1,473.50원에 마감. 이날 외인들이 국내주식을 7천억원어치 가까이 순매도하며 환율에 상방 압력을 가함
달러인덱스는 99.06로 상승. 달러는 미국의 고용지표가 개선된 것으로 발표되자 미국채 금리 상승과 맞물리며 강세 양상

주요 뉴스
美 주간 신규 실업보험 청구 예상치 하회
29일로 끝난 한 주 간 신규 실업보험 청구 건수는 계절 조정 기준 19만1천건으로, 직전주 대비 2만7천건 감소하며, 시장 예상치 22만건을 하회
한편, 11월 미국 기업의 감원 계획은 7만1천321명으로 전년 동기간대비 24% 증가했으나, 전달 대비로는 53% 급감

New Publications
[지주] (OVERWEIGHT) 2026년 지주회사 전망 - 계속 여력이 남아있다(2025-11-26)
[건설] (OVERWEIGHT) 2026년 건설 전망 - 오늘보다 나은 내일(2025-11-21)
[음식료/화장품] (OVERWEIGHT) 2026년 음식료/화장품 전망 - 이제는 K-소비재가 Trend Setter! (2025-11-21)
[투자전략] 2026년 투자전략 연간전망 - Thrive to Survive(2025-11-19)

Rating, Target Price Changes

LG이노텍	BUY	300,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2025-12-05)
한국철강	BUY	12,000 원 ▷	BUY	12,700 원	(2025-12-04)
유니드	BUY	120,000 원 ▷	BUY	92,000 원	(2025-12-03)
SK스퀘어	BUY	243,000 원 ▷	BUY	350,000 원	(2025-12-02)
삼성전자	BUY	125,000 원 ▷	BUY	129,000 원	(2025-12-01)
SK하이닉스	BUY	650,000 원 ▷	BUY	740,000 원	(2025-12-01)
롯데케미칼	M.PERFORM	65,000 원 ▷	M.PERFORM	77,000 원	(2025-12-01)
사피엔반도체	BUY	40,000 원 ▷	BUY	46,000 원	(2025-11-28)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-11-28)
SK	BUY	260,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2025-11-26)
LG	BUY	96,000 원 ▷	BUY	93,000 원	(2025-11-26)
CJ	BUY	170,000 원 ▷	BUY	215,000 원	(2025-11-26)
삼양식품	BUY	1,700,000 원 ▷	BUY	1,850,000 원	(2025-11-21)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	259,725	SK하이닉스	406,398
삼성전자	149,925	삼성전자	199,936
이수페타시스	50,383	에이피알	73,068
LG화학	24,193	두산	59,339
에이피알	21,040	삼양식품	53,856

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
NAVER	-90,903	NAVER	-259,169
한화에어로스페이스	-66,560	한화오션	-45,004
삼성에피스홀딩스	-50,979	HD현대중공업	-30,282
원익홀딩스	-41,360	LG화학	-26,585
한미반도체	-34,558	KODEX 200선물인버스2X	-25,401

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	4,028.51	-0.19	+0.05
대형주	4,148.73	-0.13	-0.46
중형주	3,824.28	-0.64	+2.64
소형주	2,520.44	-0.57	+3.17
KOSDAQ	929.83	-0.23	+3.52

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-8,984	2,829	7,364
누적순매수(D-20)	1,015	-59,278	60,687

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	258,119	229,705	279,168

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	96.68	-1.30	+4.06
금융	774.61	-0.50	+1.51
운수장비	4,581.86	+1.48	-0.66
유통	492.96	-1.58	+9.72
음식료	4,604.39	-0.89	+0.92
의약품	17,411.17	+0.58	-1.13
전기전자	44,840.56	-0.52	-1.61
철강금속	6,345.44	-0.79	+4.07
화학	4,317.12	-1.00	+0.81
유틸리티	1,495.41	-0.67	+8.38
통신	496.65	+0.28	+3.34

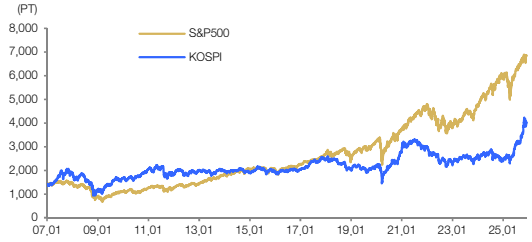
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,856.94	+0.11	+2.03
NASDAQ	23,505.14	+0.22	+1.96
일본	51,028.42	+2.33	+0.28
중국	3,875.79	-0.06	-3.29
독일	23,882.03	+0.79	+0.62

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.03	-1.60	+19.10
국고채 (10년)	3.38	+0.80	+17.30
은행채AAA (3년)	3.24	-1.20	+20.20
미국국채 (2년)	3.52	+3.75	-3.40
미국국채 (10년)	4.10	+3.55	+1.55

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,473.50	+0.37	+1.78
원/백 엔	949.99	+0.46	+0.42
원/위안	208.37	+0.26	+2.46
달러/유로	1.16	-0.18	+0.84
위안/달러	7.07	+0.11	-0.66
엔/달러	155.11	-0.08	+1.36
Dollar Index	99.06	+0.15	-0.64

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	59.67	+1.22	+0.40
금 (usd/oz)	4,208.90	-0.56	+5.46
BDI	2,814.00	+8.23	+40.49
천연가스(NYMEX)	5.06	+1.36	+16.20

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.

자동차/모빌리티

자동차 산업, 차세대 전략 사업에 편승

OVERWEIGHT

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

미국, 로봇의 차세대 국가 전략 사업 지목

- 러트닉 美 상무부 장관의 로봇 업체 CEO와 연이은 만남과 관련한 한 매체의 보도를 통해 2026년 로봇 산업 촉진을 위한 미 트럼프 행정부의 행정명령 준비 가능성을 언급. 로봇 공학과 첨단 제조업은 미국 제조업 재건을 위한 핵심적 역할을 하며 미 교통부는 로봇공학 TFT 발표를 고려하는 등 행정부의 지원 가능성이 대두. 이에 12/3 휴머노이드 로봇 옵티머스 개발하는 테슬라 주가가 강세를 보였으며 12/4 국내 자동차 섹터 내 현대차, 현대모비스, 현대글로비스, HL만도 등 관련 종목의 주가 또한 강세
- 중국이 공장 자동화와 로봇 공급망을 주도하고 있는 상황에 대한 미국의 위기감이 커지며 정책적 지원을 통한 AI 산업의 연장선에서 로봇 산업을 염두. 첨단 로봇 공학은 국가 안보와 국방, 공공 안전에 직결되는 산업인 만큼 주요국의 정책적 지원이 기대되며, 대응 가능한 기업의 성장 기대감이 고조될 것.

중국의 로봇 공급망 구축에 전기차 Value Chain이 원가 경쟁력 확보와 양산 가능성 강화에 깊숙히 관여하고 있다는 점과 로봇 산업이 자동차 등 제조 지능화에 기여할 수 있다는 점을 고려할 때 자동차 산업의 전략적 편승이 기대

투자 전략

- 당사는 지난 8월 발간한 휴머노이드 로봇 분석 보고서를 통해 2025년을 기점으로 휴머노이드 로봇 산업은 중대한 변곡점을 맞이했으며, 수십 년간 연구 개발을 주도했던 기본적인 기술 사양 충족(spec-driven) 중심의 패러다임에서 벗어나, 실제 적용 환경에서 특정 임무를 해결하며 가치를 창출하는 상업적 요구(mission-driven)가 산업의 방향을 결정하는 새로운 시대로 진입하고 있다고 분석
- 이러한 변화는 단순한 기술적 진화를 넘어, 성숙한 하드웨어, 강력한 AI 파운데이션 모델, 그리고 전략적 자본의 유입이 결합하여 촉발된 산업 구조의 근본적인 재편. 외적으로는 실제 적용 가능성 시험을 위한 전략적 협력과 내적으로는 상업성(양산 가능성 및 경제성) 확보를 위한 공급망 생태계 구축에 주력할 것으로 판단. 해당 관점에서 국내 자동차 공급망을 통한 생태계 구축에 관심을 가질 필요
- Boston Dynamics는 상용화 가능한 제품을 우선 런칭하고 제공하는 서비스를 통해 데이터 수집 및 고도화 지속하고 있으며 현대차그룹과의 협력을 통해 1) 초기 데이터 접근과 실제 현장 배치 기회로 스케일업 조기 달성과 일반화 가능성 향상, 2) 현대모비스 등 자동차 공급망을 활용한 원가 경쟁력과 신뢰성 확보하는데 노력. 적용 예정의 미션을 이행하기 위한 행동 데이터 수집의 필요성을 강조
- 확정된 단일 모델은 없으나 신뢰성 확보를 위한 강화 학습과 합성 데이터 생성 기술 투자 중이며 스팟 런칭 경험과 데이터 수집 역사, 현대차그룹 내 활용 등 초기 단계에서 강점 보유. 동사는 일반화 시점을 1년~1.5년 내외로 보고 있으며 기술의 핵심이자 경제적 잠재력의 열쇠로 보고 있어 초기 시장인 현대차 공장 내 물류, 기계 관리, 일반 조립 적용 후 최적화와 원가 경쟁력, 신뢰성 확보 후 시장 강화 기대
- 최근 현대차그룹은 2026~2030년 연평균 25조원을 상회하는 국내 투자 계획을 발표. 직전 5년대비 40% 이상 확대한 수준으로 미래 전략 사업인 AI, SDV, 전동화, 로보틱스, 수소에 투자할 계획. 특히 AI/로봇 산업 육성을 위한 AI 데이터 센터, 로봇 공장, 피지컬 AI 검증 센터 구축을 강조하고 있어 장기 성장 전략에 편승 가능하다 판단
- 자동차 섹터의 Re-Rating 모멘텀으로 주주환원(배당, 자사주), 로보틱스, 자율주행/SDV를 강조. 특히 로보틱스 정책과 전략의 구체화로 BD 지분 가치와 밸류체인 상 역할 주목. 업종 내 관심이 CES 2026까지 고조될 것으로 판단

제약/바이오

규제에도 성장하는 비만, 그리고 각자도생의 시대로

OVERWEIGHT

Analyst 여노래 noraeyeo@hmsec.com

규제와 경쟁으로 떨어질 P, 그래도 계속 늘어날 Q

- 11월 26일 인플레이션 감축법(IRA)에 따라 메디케어 및 메디케이드 상위 처방 의약품 15개에 대한 약가 할인 개시. 오젬픽/위고비의 원료인 세마글루타이드(Semaglutide)가 동일하게 비만, 당뇨를 대상으로 현재 $959에서 $274로 71% 인하.

- 트럼프의 최혜국대우(MFN) 메디케이드 가격 협상에 맞춘 직판 플랫폼 도입으로 젭바운드/마운자로의 원료인 티르제페타이드(Tirzepetide)도 직판을 통해 할인 제공. 펜형 디바이스에 탑재되지 않은 주사제형 바이얼의 경우 직판 채널(LillyDirect)에서 구매할 경우 $299로 $449대비 59% 할인된 금액으로 구매 가능. 이는 위고비도 최근 최혜국협상으로 소비자 가격이 $349로 인하되었으며, 추가로 메디케어 내에서는 $274로 판매되고 있기 때문에 가격경쟁력을 제공하기 위함으로 추정.

- 세계보건기구(WHO)는 12월 1일 비만 치료제로 GLP-1 약물을 공식적으로 권고하는 지침을 발표, GLP-1계열 약물들에 대한 국가의 접근성 보장을 권고. 비만 치료제 투약 환자 및 시장의 지속적인 증가가 예상되며, 리베이트 비용 절감으로 실질적인 제약사의 이익 훼손은 크지 않을 것으로 예상.

난 백신만 패

- FDA 내부 기관 CBER의 소장인 비나이 프라사드(Vinay Prasad)는 내부 메일을 통해 COVID19 백신으로 인한 소아 사망 사례를 언급하면서 백신 규제의 강화를 주장했음이 언론을 통해 보도. 연구자들은 해당 사망 사례가 직접적인 연관관계가 밝혀지지 않았음에도 이를 예시로 사용하는 것에 대한 부적절함을 제기하였으며, 트럼프 행정부 기간동안 백신에 대한 규제는 지속적으로 강화될 것으로 예상.

- 동시에 FDA는 항체 의약품에 대해 기존에 진행되던 영장류 6개월 독성 시험을 진행할 필요가 없다는 새로운 권고안을 발표하면서 전임상 축소와 비용 감소가 예상. 항체 기반 신약들에 대한 데이터 축적으로 항체 바이오시밀러 및 신약의 개발이 가속화될 것으로 추정.

- 12월 2일 2024년 12월 만료되었던 우선심사 바우처(PRV; Priority Review Voucher)에 대해 하원에서 만장일치로 프로그램 부활 투표 통과, 상원의 허가를 대기 중. 최근 새롭게 등장한 CNPV가 더 빠른 기간 단축을 제공하고 있지만 PRV의 경우 거래가 가능하다는 특징으로 연구개발비의 보전을 전략화할 수 있다는 장점 존재.

각자도생의 시대로

- 12월 1일 영국은 미국과 의약품 관세 협상에서 0%로 의약품 무관세 확보. 하지만 영국의 국민보건서비스(NHS)가 지불하는 신약 구매의 정가를 25% 인상하는 내용에 합의하면서 관세의 면제와 동시에 미국 외 국가/지역에 대한 약가 인상이 예상.

- 유럽은 EU 내 바이오텍 투자를 위한 유럽투자은행(EIB)의 펀딩을 개시, 안젤리니 그룹과 같이 각 7,500만 유로를 매칭하여 전체 1억 5천만 유로를 6년간 바이오텍 육성에 투자하기로 결정. 미국 연방위원회(federal commission)는 미국이 생명공학/제약 분야의 혁신성을 잃어가고 있으며 국가 안보/경쟁력 회복 측면에서 5년간 150억 달러 규모의 정부 투자를 요청, 글로벌 연구 리더십을 유지하기 위한 투자가 필요하다고 발표.

- 미국이 약가에 대한 부담을 유럽 및 글로벌로 분산시키면서 각 국가의 신약 개발에 대한 투자가 확대될 것으로 판단. 국가/지역별 투자가 증가하면서 국가 합작 펀드가 지속적으로 자금 조달을 보조할 수 있게 되면 바이오텍에 대한 투자 매력도가 상승할 것으로 예상.

<표 1> 2027 년 최초 적용되는 15 개 의약품의 메디케어 협상 약가

적응증	약품명	제약사	'24 년 기준 가격 (USD/월)	'27 년 협상 가격 (USD/월)	할인율
당뇨/대사	Ozempic; Rybelsus; Wegovy	Novo Nordisk	959	274	**71%**
당뇨	Tradjenta	Boehringer Ingelheim	488	78	**84%**
당뇨	Janumet / Janumet XR	Merck	526	80	**85%**
천식/COPD	Trelegy Ellipta	GSK	654	175	**73%**
천식/COPD	Breo Ellipta	GSK	397	67	**83%**
폐섬유증	Ofev	Boehringer Ingelheim	12,622	6,350	**50%**
항암	Pomalyst	BMS	21,744	8,650	**60%**
항암	Ibrance	Pfizer	15,741	7,871	**50%**
항암	Calquence	AstraZeneca	14,228	8,600	**40%**
전립선암	Xtandi	Astellas / Pfizer	13,480	7,004	**48%**
소화기	Xifaxan	Bausch Health	2,696	1,000	**63%**
건선/관절염	Otezla; Otezla XR	Amgen	4,722	1,650	**65%**
운동장애	Austedo; Austedo XR	Teva	6,623	4,093	**38%**
정신질환	Vraylar	AbbVie	1,376	770	**44%**
소화기	Linzess	AbbVie	539	136	**75%**

* 이번 15 개 약품의 가격 인하로, 만약 '24 년 가격 유지시 연간 약 120 억 달러 규모의 메디케어 지출 절감 효과 있었을 것
* 할인폭은 38~85%로 다양
* 메디케어가 제약사에 지불하는 금액 기준. 실제 환자 본인이 내는 비용은 보험 플랜 등에 따라 달라질 수 있음
* 이 조치는 2022 년 제정된 IRA 법안에 따른 두 번째 가격 협상 라운드 결과이며, 대상 약품은 매년 확대될 예정

자료 : CMS.gov, 현대차증권

<표 2> FDA 최고 의약품 규제 책임자 Pazdur 사임 사태 정리

핵심 요약	Pazdur 는 11 월 중순 FDA 최고 의약품 규제 책임자(CDER Director)로 공식 취임한지 불과 3 주만에 12 월 말 은퇴 결정 * 이는 올해 CDER 의 4 번째 리더 교체
배경	**1) Makary FDA 국장과의 갈등** - Makary 는 2025 년 Commissioner's National Priority Voucher(CNPV/NPV) 파일럿 프로그램을 발표. 미국 '국가 우선순위'에 해당하는 의약품의 심사 기간을 10-12 개월에서 1-2 개월로 단축하는 초고속 리뷰 경로를 추진 - 첫 NPV 대상 약물 승인 심사에서 현장 리뷰어 배제, 극소수 최고위층만 투표 등으로 "법적 근거, 투명성 결여, 잠재적 위법성" 우려 야기 - **Pazdur 는 이 NPV 의 합법성과 심사 방식에 대해 강하게 문제 제기하며 Makary 와 갈등** **2) Makary, Prasad(현 CBER 소장)의 CDER 개입** - Makary 와 Prasad 는 CDER 의 의약품 허가 결정과 인사에 직접 관여 시도 - Prasad 는 백신·공중보건 정책에 대해 매우 강경한 태도 견지 - Peter Marks(전 CBER 소장)는 코로나 이후 백신 정책·규제 방향을 둘러싼 갈등 속에서 Kennedy 보건장관 라인의 정치적 압박으로 사실상 축출

자료 : 언론종합, 현대차증권

<표 3> 미국-영국 약가 협상 주요 내용

	영국	미국
합의 내용	- 영국의 국민보건서비스(NHS)가 지불하는 신약 구매 정가(net price)를 25% 인상 - 브랜드 의약품 가격 · 접근성 · 성장 자율제도 (VPAG)'에 따라 NHS 에 지급해온 환급률을 2026 년 15%로 낮추고, 이후에도 그 수준 이하로 유지 * 기존 환급률은 약 23% 수준 - 지난 10 년간 감소해온 NHS 의 혁신 신약에 대한 지출 추세를 반전	- 영국산 의약품과 의약품 원료, 의료 기술에 대한 무역확장법 232 조 관세 면제 - 트럼프 재임기간 동안 영국의 의약품 가격 관행을 무역법 301 조 조사에서 표적으로 삼지 않을 것 - 영국 국민이 최신 의료 혁신에 접근할 수 있도록 미국이 지원
의의	- 트럼프 행정부의 최혜국대우(MFN) 약가 정책의 연장선 - 영국에 대한 이번 합의는 다른 무역 파트너에도 동일한 모델 적용 시사 - 미국이 혁신 의약 개발을 주도하는 만큼 다른 국가들도 "공정한 몫을 지불해야 한다"는 입장 재확인	

자료 : USTR, 현대차증권

LG이노텍 (011070)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

4분기 실적만이 중요한 것이 아니다

BUY **TP 360,000원**

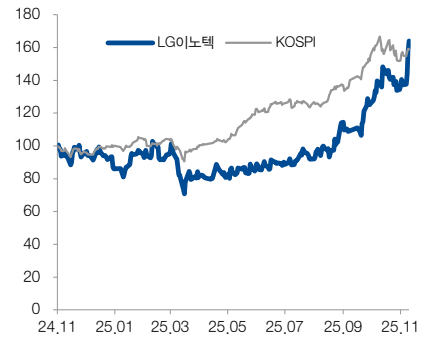
현재주가 (12/4)	283,000원
상승여력	27.2%
시가총액	6,698십억원
발행주식수	23,667천주
자본금/액면가	118십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	283,000원/122,000원
일평균 거래대금 (60일)	45십억원
외국인 지분율	28.62%
주요주주 지분율	
LG전자외 1 인	40.79%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.4	64.1	96.7
상대주가(%p)	22.2	30.4	35.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	18,203	34,246	300,000
After	20,865	34,844	360,000
Consensus	18,902	24,748	291,900
Cons. 차이	10.4%	40.8%	23.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1) Camera Bottom-out으로 추정치 상향: Camera 업황 반등은 3Q에 이어 4Q 실적에서도 확인 가능할 것. 양호한 판가 상황으로 인해 내년 상반기 판가 CR이 크지 않고 내년 하반기에는 유의미한 판가 개선 예상. 내년 고객사 세트 판매량보다 동사의 M/S 확대 가능성(Q)과 유의미한 P 개선에 따른 상승 cycle 탑승에 주목
- 2) 기판 상황을 고려하면 Multiple 상향 여지 충분: 기판 실적은 4분기 기준 OPM 10.6% 예상. 내년도 기판 실적은 영업이익 기준 YoY +84% 증익할 것. 전체 연결 실적에서 기판 사업부의 이익 기여도는 올해 18%에서 내년도 26%로 증가할 것. 기판의 성장률을 감안하였을 때 P/B Band의 하단값도 보수적이라는 판단
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 360,000원으로 상향(기존 목표주가는 300,000원, 26F BPS 273,482원, Target P/B는 5개년 12M Fwd. 평균 P/B의 하단값인 1.1배)

주요이슈 및 실적전망

- 4Q Preview 추정치 상향과 그 의미: 4분기 연결 기준 매출액은 7.97조원(YoY +20.3%), 영업이익은 4,030억원(YoY +63%)으로 최근 상향된 컨센서스에 부합할 것으로 예상. 4분기 우호적인 환율과 더불어 세트 판매 호조 및 양호한 판가로 인해 동사의 실적은 개선될 것으로 예상. **다만, 이를 환 효과만으로 설명하기는 어려움. 작년 하반기 이익 대비 올해 하반기는 2,000억원 이상 개선될 것으로 추정되고 수익성 역시 1.4%p 개선될 것으로 예상. 이는 양호한 Camera 판가 상황과 기판소재의 성장에 기인**함
- 1) Camera에 대한 우려는 당분간 기우: Camera는 중국 경쟁사의 수익성 부진으로 인해 하반기 판가 협상이 원만하였고, 현재 세트 판매까지 양호한 상황. **내년 가변조리개 탑재로 P는 상승할 것이며, Main Camera 내 M/S 상승 역시 기대**할 수 있음. 최근 세트 판매 호조에도 불구하고 Memory 가격 상승으로 인한 내년 판매에 대한 우려가 더해지는 현 시점에서 Premium Smartphone은 BoM 상승에 대한 민감도가 상대적으로 낮을 것
- 2) 기판사업부에 대한 모멘텀 추가적인 부각 필요: 통신용 기판인 RF-SiP는 동사의 기술적인 해자(Cu-Post)로 인해 동사의 M/S는 확장되고 있으며, 실적 증가로 인해 OPM은 Double-Digit 수준으로 회복. RF-SiP의 제조 난이도가 지속 상승하고 있으며, 이로 인해 판가 역시 지속적으로 상승하고 있는 흐름. FC-CSP는 기존 Smartphone AP 중심의 공급 대응에서 내년부터는 GDDR7 매출이 확대되며 이익 기여를 확대할 것. **특히 Memory 기판 공급은 단순히 공급 부족에 따른 동사의 일시적인 물량 대응이 아니라, 차세대 기판 기술을 고객사로부터 기술력을 인정받았기 때문. RF-SiP에서의 M/S 확대와 높은 수익성, FC-CSP에서의 Memory향 수주 확대, FC-BGA에서의 추가고객사 확보로 실적 증가에 의한 적자폭 축소로 기판 실적은 빠른 개선세를 보일 것이고, 낮은 매출 비중에도 불구하고 높은 이익 기여도로 인해 연결 실적 개선에 큰 축이 될 것**

주가전망 및 Valuation

- 동사의 최근 5개년 12M Fwd 기준 P/B Range는 0.6배-2.2배 수준임. Camera 대수 증가와 더불어 신모델 출시로 인한 실적 개선세가 지속되었을 때 반영되었던 Valuation 상단은 2.2배 수준이었으나, 현재는 Camera의 구조적 성장 한계에 대한 우려 등이 과도하게 반영되어 현재는 1.1배 수준. **다만, 현재 Camera 업황 회복과 더불어 기판 사업부의 성장률을 감안한다면 카메라 업황이 꺾이기 전 5개년 평균 P/B를 적용해도 무리가 없다는 판단. 이로 인해 26F BPS 276,743원에 Target P/B를 1.3배('19-'24 평균 P/B)로 상향함에 따라, 목표주가는 360,000원으로 기존 대비 20% 상향**

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	20,605	831	565	1,877	23,881	-42.3	10.0	1.2	3.7	12.6	1.1
2024	21,201	706	449	1,986	18,983	-20.5	8.5	0.7	2.6	8.9	1.3
2025F	22,261	743	494	1,932	20,865	9.9	13.6	1.2	3.8	8.9	0.9
2026F	23,744	944	825	2,002	34,844	67.0	8.1	1.0	3.2	13.4	0.9
2027F	27,210	1,080	973	2,049	41,115	18.0	6.9	0.9	2.5	13.9	0.9

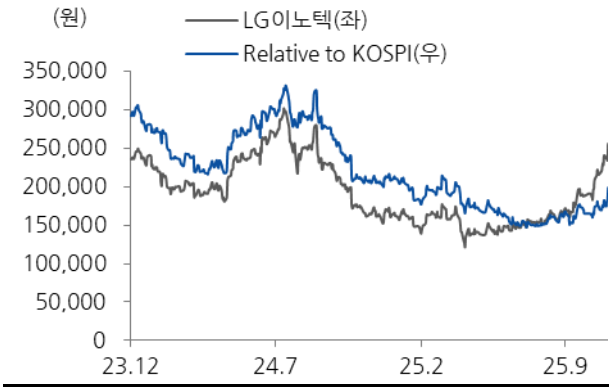
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 LG이노텍 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
광학솔루션	매출액	3,514	3,680	4,837	5,769	4,138	3,053	4,481	7,014	17,800	18,686	19,730
	YoY	-0.9%	19.3%	23.7%	-14.6%	17.8%	-17.1%	-7.4%	21.6%	2.9%	5.0%	5.6%
	영업이익	152	103	114	228	73	-34	162	330	597	531	615
	OPM	4.3%	2.8%	2.4%	4.0%	1.8%	-1.1%	3.6%	4.7%	3.4%	2.8%	3.1%
기판소재	매출액	328	378	370	383	377	416	438	497	1,460	1,728	2,063
	YoY	-0.6%	12.7%	12.6%	17.0%	14.8%	10.0%	18.2%	29.6%	10.4%	18.3%	19.4%
	영업이익	10	27	12	22	29	23	29	53	71	133	244
	OPM	2.9%	7.2%	3.2%	5.8%	7.6%	5.4%	6.6%	10.6%	4.8%	7.7%	11.9%
전장부품	매출액	491	497	478	475	468	466	451	464	1,941	1,848	1,951
	YoY	-1.5%	1.8%	-9.1%	-0.2%	-4.8%	-6.2%	-5.7%	-2.2%	-2.4%	-4.8%	5.6%
	영업이익	15	22	5	-2	23	23	13	21	39	79	85
	OPM	3.0%	4.4%	0.9%	-0.5%	4.9%	4.9%	2.8%	4.5%	2.0%	4.3%	4.4%
전사	매출액	4,334	4,555	5,685	6,627	4,983	3,935	5,370	7,974	21,201	22,261	23,744
	YoY	-1.0%	16.6%	19.3%	-12.3%	15.0%	-13.6%	-5.6%	20.3%	2.9%	5.0%	6.7%
	영업이익	176	152	130	248	125	12	203	403	706	743	944
	OPM	4.1%	3.3%	2.3%	3.7%	2.5%	0.3%	3.8%	5.1%	3.3%	3.3%	4.0%

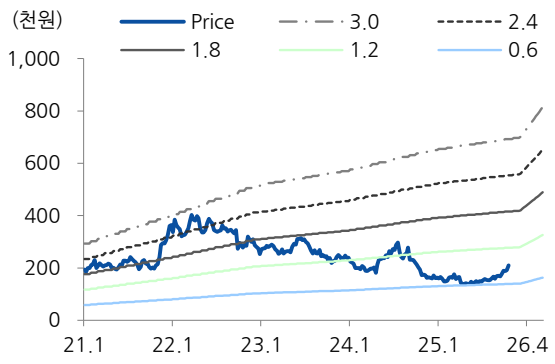
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LG이노텍 주가 Chart



자료: 현대차증권

〈그림2〉 LG이노텍 P/B Band



자료: 현대차증권

〈표2〉 LG이노텍 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
26F BPS(①)(원)	276,743	
Target P/B(②)(배)	1.3	'19-'24 평균 12M Fwd P/B
① x ②	359,766	
목표주가(원)	360,000	
현재주가(원)	281,000	
상승여력(%)	28.1	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**20,605**	**21,201**	**22,261**	**23,744**	**27,210**
증가율 (%)	5.2	2.9	5.0	6.7	14.6
매출원가	**18,742**	**19,457**	**20,405**	**21,573**	**24,716**
매출원가율 (%)	91.0	91.8	91.7	90.9	90.8
매출총이익	**1,863**	**1,744**	**1,857**	**2,170**	**2,495**
매출이익률 (%)	9.0	8.2	8.3	9.1	9.2
증가율 (%)	-21.5	-6.4	6.5	16.9	14.9
판매관리비	**1,032**	**1,038**	**1,113**	**1,226**	**1,415**
판관비율 (%)	5.0	4.9	5.0	5.2	5.2
EBITDA	**1,877**	**1,986**	**1,932**	**2,002**	**2,049**
EBITDA 이익률	9.1	9.4	8.7	8.4	7.5
증가율 (%)	-13.0	5.8	-2.7	3.6	2.4
영업이익	**831**	**706**	**743**	**944**	**1,080**
영업이익률 (%)	4.0	3.3	3.3	4.0	4.0
증가율 (%)	-34.7	-15.0	5.3	27.0	14.3
영업외손익	**-192**	**-117**	**-148**	**-18**	**13**
금융수익	113	122	90	67	97
금융비용	219	213	160	84	84
기타영업외손익	-85	-27	-78	0	0
종속/관계기업관련손	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**639**	**589**	**595**	**927**	**1,092**
세전계속사업이익	3.1	2.8	2.7	3.9	4.0
증가율 (%)	-43.7	-7.9	1.1	55.8	17.8
법인세비용	74	140	101	102	119
계속사업이익	565	449	494	825	973
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**565**	**449**	**494**	**825**	**973**
당기순이익률 (%)	2.7	2.1	2.2	3.5	3.6
증가율 (%)	-42.3	-20.5	9.9	67.0	18.0
지배주주지분 순이익	565	449	494	825	973
비지배주주지분 순이	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-18	252	-24	0	0
총포괄이익	547	701	470	825	973

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,349**	**5,853**	**7,147**	**8,797**	**10,347**
현금성자산	1,390	1,329	889	1,867	2,976
단기투자자산	9	11	13	15	16
매출채권	2,251	2,784	3,317	3,673	3,907
재고자산	1,572	1,575	2,841	3,146	3,346
기타유동자산	127	154	87	96	102
비유동자산	**5,855**	**5,525**	**5,539**	**5,149**	**4,841**
유형자산	4,856	4,480	4,428	4,068	3,787
무형자산	222	219	244	197	159
투자자산	145	182	284	302	313
기타비유동자산	633	644	582	582	582
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**11,204**	**11,378**	**12,686**	**13,946**	**15,188**
유동부채	**4,219**	**3,955**	**5,248**	**5,723**	**6,035**
단기차입금	39	73	359	359	359
매입채무	2,494	2,241	3,187	3,529	3,753
유동성장기부채	510	611	463	463	463
기타유동부채	1,177	1,029	1,239	1,372	1,459
비유동부채	**2,271**	**2,069**	**1,663**	**1,673**	**1,680**
사채	692	781	599	599	599
장기차입금	1,497	1,186	944	944	944
장기금융부채	9	25	28	28	28
기타비유동부채	72	77	92	102	109
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**6,490**	**6,024**	**6,911**	**7,396**	**7,714**
지배주주지분	4,715	5,354	5,774	6,550	7,473
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	1,134	1,134	1,134	1,134	1,134
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	49	234	188	188	188
이익잉여금	3,414	3,868	4,335	5,110	6,034
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,715**	**5,354**	**5,774**	**6,550**	**7,473**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**2,104**	**1,110**	**1,256**	**1,695**	**1,820**
당기순이익	565	449	494	825	973
유형자산 상각비	1,000	1,229	1,138	1,010	931
무형자산 상각비	46	51	50	47	38
외환손익	-8	9	0	0	0
운전자본의감소(증가)	341	-816	-465	-186	-123
기타	159	188	39	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-1,904**	**-969**	**-1,352**	**-669**	**-662**
투자자산의 감소(증가)	-26	-37	-82	-17	-11
유형자산의 감소	11	7	1	0	0
유형자산의 증가	-1,799	-879	-1,225	-650	-650
기타	-89	-61	-46	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	**608**	**-220**	**-334**	**-48**	**-49**
차입금의 증가(감소)	415	-259	48	1	1
사채의증가(감소)	250	89	-183	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-98	-62	-49	-49	-49
기타	41	12	-150	0	0
기타현금흐름	**4**	**19**	**-11**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**812**	**-60**	**-441**	**978**	**1,109**
기초현금	578	1,390	1,329	889	1,867
기말현금	1,390	1,329	889	1,867	2,976

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	23,881	18,983	20,865	34,844	41,115
EPS(지배순이익 기준)	23,881	18,983	20,865	34,844	41,115
BPS(자본총계 기준)	199,204	226,215	243,988	276,743	315,768
BPS(지배지분 기준)	199,204	226,215	243,988	276,743	315,768
DPS	2,610	2,090	2,090	2,090	2,090
P/E(당기순이익 기준)	10.0	8.5	11.7	7.0	6.0
P/E(지배순이익 기준)	10.0	8.5	11.7	7.0	6.0
P/B(자본총계 기준)	1.2	0.7	1.0	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.2	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.7	2.6	3.8	3.2	2.5
배당수익률	1.1	1.3	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-42.3	-20.5	9.9	67.0	18.0
EPS(지배순이익 기준)	-42.3	-20.5	9.9	67.0	18.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.6	8.9	8.9	13.4	13.9
ROE(지배순이익 기준)	12.6	8.9	8.9	13.4	13.9
ROA	5.4	4.0	4.1	6.2	6.7
안정성 (%)					
부채비율	137.7	112.5	119.7	112.9	103.2
순차입금비율	28.8	25.1	26.0	8.0	순현금
이자보상배율	8.2	6.2	8.7	11.2	12.8

** K-IFRS 연결 기준*

아세아시멘트 (183190)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

업황 부진의 막바지, 마진부터 개선

BUY **TP 14,000원**

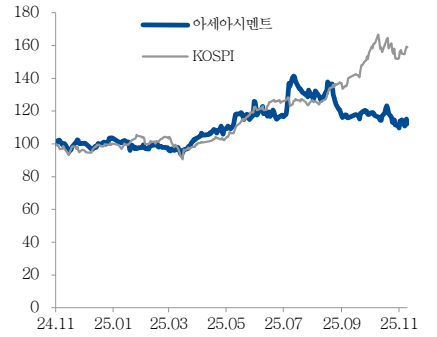
현재주가 (12/4)	11,720원
상승여력	19.5%
시가총액	438십억원
발행주식수	36,928천주
자본금/액면가	19십억원/500원
52주 최고가/최저가	14,740원/9,770원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	6.55%
주요주주 지분율	
아세아외 10인	63.86%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.1	-12.3	-4.6
상대주가(%p)	-0.8	-30.4	-34.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,322	1,694	14,000
After	1,292	1,662	14,000
Consensus	1,837	2,383	17,667
Cons. 차이	-29.7%	-30.3%	-20.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1H25까지도 부진했던 분양물량 및 착공면적의 영향으로 전방 업황의 개선은 다소 미뤄지는 모습. 다만 순환자원을 활용한 원자재 의존도 축소로 마진율은 구조적 상승 추정. 분양 및 착공 지표 개선 전까지 보수적 멀티플 유지
- 투자의견 BUY 및 목표주가 14,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 시멘트 출하량(당사 추정)은 1Q25 -15.7% yoy, 2Q25 -11.1% yoy, 3Q25 -5.9% yoy로 감소폭을 줄여가고 있는 것으로 추정됨. 23년 착공면적 급감 이후 24년 반등에 성공한 영향인 것으로 해석
- 그러나 1H25 분양물량은 -35.6% yoy 감소했으며 12개월 이동평균 착공면적 역시 2Q25 -2.6% yoy, 3Q25 -11.4% yoy로 다시 감소하기 시작. 따라서 26년까지는 유의미한 출하량 반등을 기대하기 어려울 것으로 전망함
- 다만 동사는 주 연료인 유연탄을 순환자원으로 대체하는 작업을 적극적으로 진행 중이며, 24년 기준 대체율을 50%까지 상승시킴. 나머지 50%의 유연탄 역시 아직 낮은 가격 수준을 보이고 있어 고환율에도 불구하고 시멘트 가격과의 Spread는 확대 추세. 원자재 소요량 감소에 따라 원가율은 구조적으로 낮아질 수 있을 전망

BUY(유지) / TP 14,000 원 (유지) = 12m Fwd. BPS 31,739 원 * Target P/B 0.45x

- 기존 투자의견 및 목표주가 유지. 유연탄 의존도 하락에 따라 개선될 마진율을 바탕으로 12m Fwd. BPS가 기존 30,627원 대비 상향되었으며, Target P/B는 기존과 동일하게 착공면적 감소기의 1년 후('17~'20) 평균 P/B를 적용함. 이는 여전히 부진한 분양 및 착공 지표를 고려해 보수적으로 적용한 멀티플

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	1,200	147	90	225	2,300	41.1	4.6	0.4	4.0	9.0	2.4
2024	1,110	141	81	225	2,112	-8.2	4.9	0.4	3.9	7.6	2.5
2025F	1,035	97	48	189	1,292	-38.8	9.3	0.4	5.1	4.4	2.3
2026F	1,024	110	61	207	1,662	28.7	7.2	0.4	4.4	5.3	2.3
2027F	1,076	115	66	213	1,775	6.8	6.8	0.4	4.0	5.4	2.3

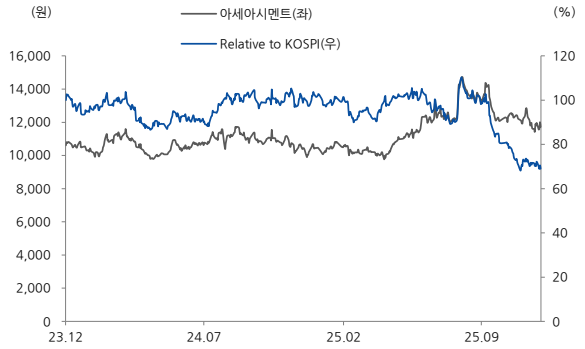
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아세아시멘트 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	31,739	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.45	- 착공면적 감소기의 1년 후('17~'20) 평균 P/B
적정주가 (원)	14,283	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**14,000**	
전일종가 (원)	11,720	- 2025.12.04 종가
상승여력 (%)	19.5	
투자의견	**BUY**	

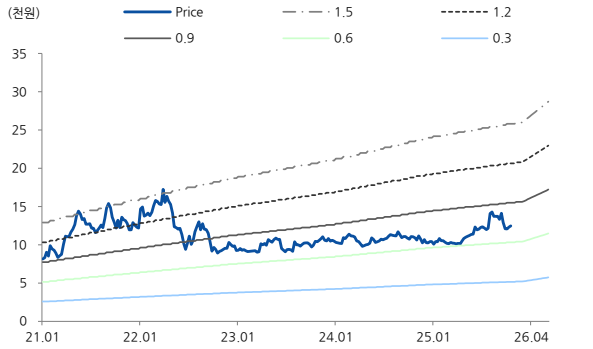
자료: 현대차증권

〈그림1〉 아세아시멘트 주가 추이



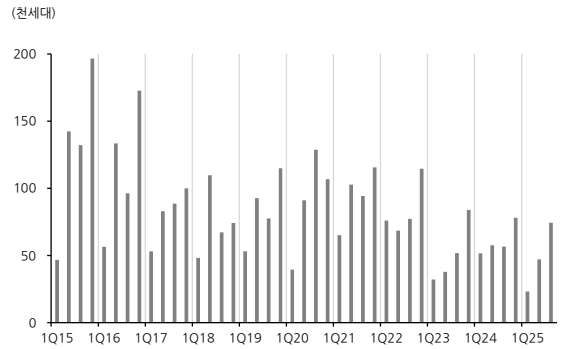
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 아세아시멘트 P/B 밴드 추이



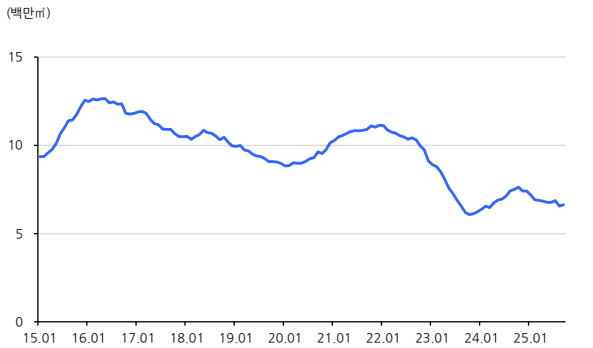
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 전국 분양 추이(분기별)



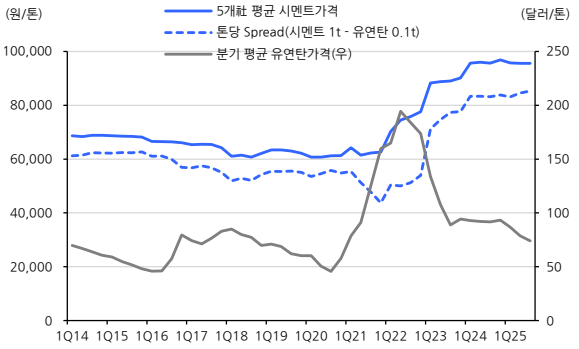
자료: 부동산114, 현대차증권

〈그림4〉 철근및철골조 건축착공면적 12m M/A 추이



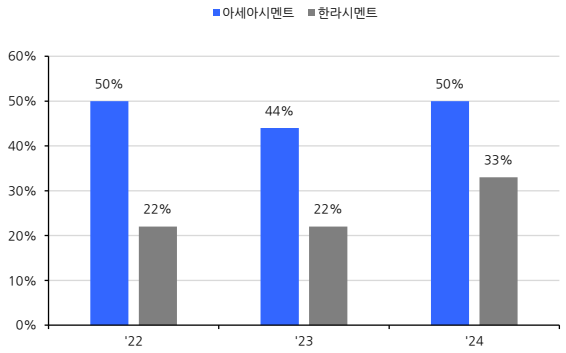
자료: 통계청, 현대차증권

<그림5> 시멘트 - 유연탄 가격 Spread



자료: Dart, KOMIS, Quantiwise, 현대차증권

<그림6> 아세아시멘트, 한라시멘트 연료 대체율 추이



자료: 아세아시멘트 지속가능경영보고서, 현대차증권

<표2> 아세아시멘트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**220**	**284**	**244**	**286**	**224**	**273**	**213**	**314**	**1,110**	**1,035**	**1,024**
YoY	-16.1%	-7.2%	-0.9%	-3.1%	1.8%	-4.1%	-12.6%	9.7%	-7.5%	-6.8%	-1.0%
>시멘트	180	229	194	229	185	216	166	254	919	832	820
YoY	-16.4%	-9.6%	-5.1%	-7.0%	2.4%	-5.7%	-14.6%	11.1%	-5.3%	-9.5%	-1.4%
>레미콘	22	30	25	26	22	28	21	29	106	103	100
YoY	-26.4%	-2.6%	18.9%	7.1%	0.7%	-6.9%	-16.6%	11.1%	-26.8%	-2.7%	-3.0%
>2차제품	7	12	10	10	7	11	9	11	42	38	37
YoY	-27.2%	-17.8%	11.5%	1.7%	0.7%	-6.1%	-12.0%	5.1%	-10.9%	-9.3%	-3.4%
>기타/연결조정	11.3	14.2	15.4	20.6	10.7	18.5	18.2	19.5	43.0	61.6	66.9
YoY	44.4%	64.3%	27.0%	43.5%	-5.1%	30.0%	18.1%	-5.4%	13.3%	43.2%	8.7%
매출총이익	**36**	**69**	**46**	**60**	**43**	**71**	**49**	**67**	**260**	**211**	**231**
YoY	-40.0%	-20.1%	-19.6%	7.3%	19.9%	2.1%	7.5%	12.2%	-4.0%	-18.7%	9.2%
GPM	16.3%	24.4%	18.9%	20.9%	19.2%	26.0%	23.2%	21.4%	23.4%	20.4%	22.5%
영업이익	**10**	**41**	**19**	**27**	**16**	**41**	**20**	**33**	**141**	**97**	**110**
YoY	-69.3%	-28.7%	-33.1%	20.4%	56.0%	0.7%	5.8%	21.7%	-4.2%	-31.0%	13.4%
OPM	4.5%	14.3%	7.8%	9.6%	7.0%	15.0%	9.4%	10.7%	12.7%	9.4%	10.7%
세전이익	**1**	**30**	**12**	**22**	**10**	**35**	**14**	**28**	**105**	**66**	**87**
YoY	-93.5%	-36.3%	-42.5%	61.5%	565.5%	15.8%	15.7%	28.5%	-6.9%	-37.5%	32.3%
세전이익률	0.7%	10.6%	5.0%	7.5%	4.4%	12.8%	6.7%	8.8%	9.4%	6.3%	8.5%
당기순이익	**1**	**24**	**9**	**15**	**7**	**24**	**10**	**19**	**80**	**48**	**60**
YoY	-93.8%	-34.3%	-48.4%	40.6%	540.9%	3.5%	15.7%	28.5%	-10.5%	-39.8%	25.3%
당기순이익률	0.5%	8.3%	3.5%	5.2%	3.0%	8.9%	4.7%	6.1%	7.2%	4.7%	5.9%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,200	1,110	1,035	1,024	1,076
증가율 (%)	15.4	-7.5	-6.8	-1.1	5.1
매출원가	930	851	823	793	839
매출원가율 (%)	77.5	76.7	79.5	77.4	78.0
매출총이익	271	260	211	231	237
매출이익률 (%)	22.6	23.4	20.4	22.6	22.0
증가율 (%)	14.8	-4.1	-18.8	9.5	2.6
판매관리비	124	119	114	121	122
판관비율(%)	10.3	10.7	11.0	11.8	11.3
EBITDA	225	225	189	207	213
EBITDA 이익률 (%)	18.8	20.3	18.3	20.2	19.8
증가율 (%)	17.2	0.0	-16.0	9.5	2.9
영업이익	147	141	97	110	115
영업이익률 (%)	12.3	12.7	9.4	10.7	10.7
증가율 (%)	24.6	-4.1	-31.2	13.4	4.5
영업외손익	-34	-36	-31	-24	-23
금융수익	4	4	4	2	3
금융비용	29	31	28	26	26
기타영업외손익	-9	-9	-7	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	113	105	66	87	93
세전계속사업이익률	9.4	9.5	6.4	8.5	8.6
증가율 (%)	36.1	-7.1	-37.1	31.8	6.9
법인세비용	23	25	17	26	28
계속사업이익	89	80	48	60	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	89	80	48	60	64
당기순이익률 (%)	7.4	7.2	4.6	5.9	5.9
증가율 (%)	39.1	-10.1	-40.0	25.0	6.7
지배주주지분 순이익	90	81	48	61	66
비지배주주지분 순이익	-0	-1	-0	-1	-1
기타포괄이익	-1	-2	0	0	0
총포괄이익	89	78	48	60	64

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	442	438	455	543	618
현금성자산	140	117	98	154	210
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	179	172	189	208	219
재고자산	111	114	136	149	157
기타유동자산	8	7	7	8	8
비유동자산	1,678	1,757	1,760	1,767	1,774
유형자산	1,007	1,066	1,091	1,103	1,115
무형자산	489	488	480	474	469
투자자산	78	65	67	69	69
기타비유동자산	104	138	122	121	121
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,120	2,195	2,215	2,310	2,392
유동부채	408	752	394	414	426
단기차입금	106	158	158	158	158
매입채무	79	66	59	65	69
유동성장기부채	74	378	31	31	31
기타유동부채	149	150	146	160	168
비유동부채	663	337	683	708	723
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	425	68	423	423	423
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	238	269	260	285	300
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,071	1,089	1,078	1,123	1,149
지배주주지분	1,035	1,094	1,125	1,177	1,232
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	573	573	506	506	506
자본조정 등	-8	-8	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	1	2	2	2	2
이익잉여금	450	509	608	659	715
비지배주주지분	14	12	12	11	10
자본총계	1,049	1,106	1,137	1,188	1,242

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	198	168	102	168	169
당기순이익	89	80	48	60	64
유형자산 상각비	72	78	85	91	92
무형자산 상각비	7	7	6	6	6
외환손익	-0	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	13	-18	-38	11	6
기타	17	20	1	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-129	-146	-91	-104	-105
투자자산의 감소(증가)	12	13	-2	-1	-1
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-143	-129	-118	-102	-104
기타	1	-31	28	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-31	-45	-30	-8	-9
차입금의 증가(감소)	-46	-356	355	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-66	0	0
배당금	-10	-10	-10	-10	-10
기타	25	321	-309	2	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	39	-23	-19	56	56
기초현금	101	140	117	98	154
기말현금	140	117	98	154	210

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,296	2,077	1,288	1,635	1,746
EPS(지배순이익 기준)	2,300	2,112	1,292	1,662	1,775
BPS(자본총계 기준)	26,930	29,242	30,794	32,162	33,641
BPS(지배지분 기준)	26,574	28,913	30,460	31,856	33,364
DPS	255	260	275	275	275
P/E(당기순이익 기준)	4.6	4.9	9.3	7.3	6.9
P/E(지배순이익 기준)	4.6	4.9	9.3	7.2	6.8
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	4.0	3.9	5.1	4.4	4.0
배당수익률	2.4	2.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	40.0	-9.5	-38.0	26.9	6.8
EPS(지배순이익 기준)	41.1	-8.2	-38.8	28.7	6.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.8	7.4	4.3	5.2	5.3
ROE(지배순이익 기준)	9.0	7.6	4.4	5.3	5.4
ROA	4.3	3.7	2.2	2.7	2.7
안정성 (%)					
부채비율	102.1	98.4	94.8	94.5	92.5
순차입금비율	45.8	43.5	44.8	38.4	32.3
이자보상배율	5.6	5.3	3.8	4.3	4.5

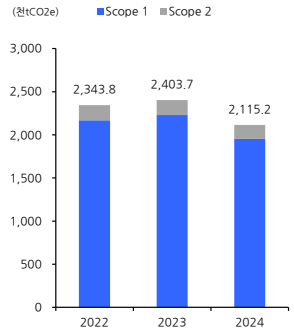
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

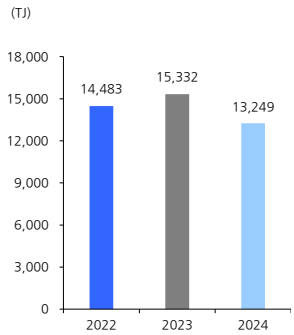
<그림7> 아세아시멘트 주요 ESG INDEX

환경(E)

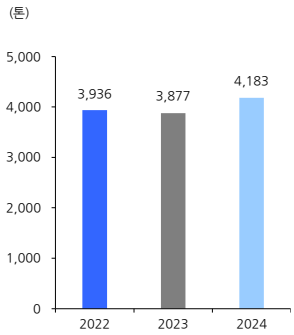
온실가스 배출량



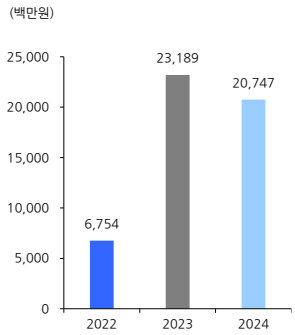
총 에너지 사용량



폐기물 발생량

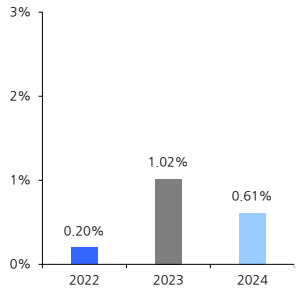


환경 투자 금액

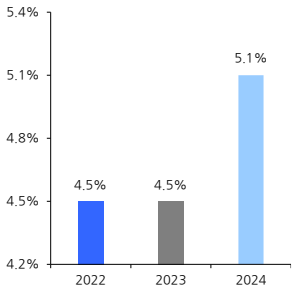


사회(S)

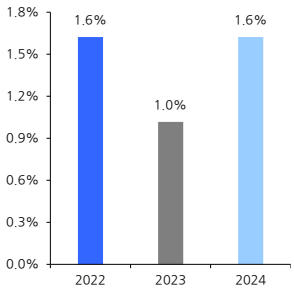
임직원 재해율



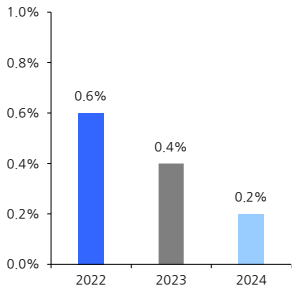
여성 임직원 비율



비정규직 근로자 비율

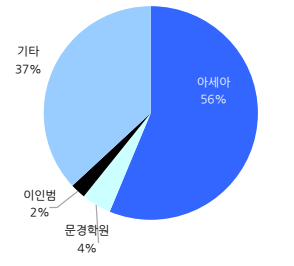


장애인 고용률

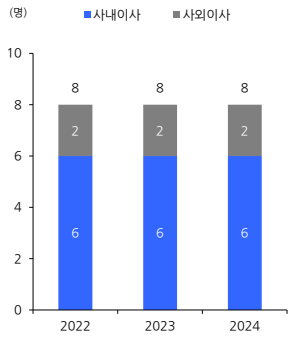


지배구조(G)

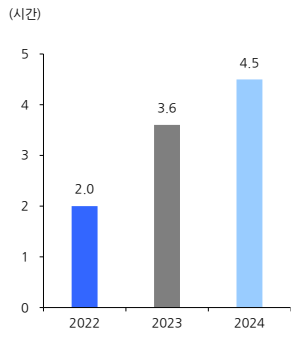
주주구성 현황



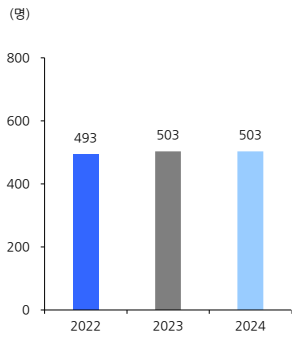
이사회 구성



인당 평균 윤리/준법 교육 시간



윤리/준법 교육 이수 임직원 수



자료: 아세아시멘트, 현대차증권

<그림8> 아세아시멘트 ESG Summary Report (1)

아세아시멘트

종목코드: 183190

NICE 산업분류: 시멘트

NICE신용평가

기업ESG평가 Corporate ESG Evaluation

평가일: 2025.07.10

기업ESG등급		S	A	B	C	D
B	환경(E)	S	A	B	C	D
	사회(S)	S	A	B	C	D
	지배구조(G)	S	A	B	C	D

송미경 실장 02.2014.6216 mksong@nicerating.com

최영록 연구원 02.2014.6228 youngchoi@nicerating.com

아세아시멘트의 기업 ESG 평과결과는 '양호'

평가요소별 평가 결과

			D	C	B	A	S
환경(E)	산업						
		환경친화적 제품 및 공정	■				
		온실가스 및 오염물질 배출	■				
		환경관련 규제의 영향	■				
A	기업		D	C	B	A	S
		환경경영정책 및 관리체계			■		
		온실가스 및 에너지			■		
		오염관리			■		
사회(S)	산업		D	C	B	A	S
		인적자원			■		
		안전관리 및 정보보호			■		
		사회관련 규제의 영향			■		
A	기업		D	C	B	A	S
		근무환경			■		
		다양성			■		
		안전관리 및 정보보호			■		
		공급망 및 커뮤니티 관리			■		
지배구조(G)	기업		D	C	B	A	S
		ESG경영의지 및 의사결정 체계			■		
		이사회 및 감사위원회			■		
B		주주가치 제고			■		
		기업윤리			■		
		보고의 투명성			■		

자료: NICE신용평가, 현대차증권

<그림9> 아세아시멘트 ESG Summary Report (2)

평가요소별 주요 평가내용 요약

부문	구분	평가요소	주요 평가내용
환경	산업요인		• 해당산업 영위에 있어 환경 관련 위험요인의 영향수준 '매우 높음(D)'
	기업요인	환경경영 정책 및 관리체계	• 환경경영 조직구성 및 경영체계, 탄소중립 선언 여부, 환경관련 교육수행 여부, 환경관련 보유인증, 생물다양성 보호활동, 재생/재활용품 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '환경경영 및 대응전략' 수준 '매우 우수(S)'
		온실가스 및 에너지	• 온실가스 배출, 에너지소비 수준 및 감축 추세, 신재생에너지 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '온실가스 저감 및 친환경 에너지 활용' 수준 '매우 우수(S)'
		오염관리	• 용수 사용, 폐기물 배출, 대기오염물질과 수질오염물질의 배출 관리 등을 종합하면, 회사의 '오염관리' 수준 '우수(A)'
사회	산업요인		• 해당산업 영위에 있어 환경 관련 위험요인의 영향수준 '높음(C)'
	기업요인	근무환경	• 보상수준, 근속연수, 정규직 비율, 노조활동, 임직원 교육, 직원 고충처리제도 등을 종합하면, 회사의 '근무환경' 수준 '매우 우수(S)'
		다양성	• 직원 및 임원의 성별 다양성, 장애인 고용 현황, 차별금지정책 시행 현황 등을 종합하면, 회사의 '다양성' 수준 '미흡(C)'
		안전관리 및 정보보호	• 안전 관련 조직, 교육 및 안전점검 활동, 인증 보유 현황 등 안전경영체계와 정보보호 관련 관리체계, 안전 및 정보 관련 사고 발생 이력 등을 종합하면, 회사의 '안전관리 및 정보보호' 수준 '매우 우수(S)'
		공급망 및 커뮤니티 관리	• 공급망 관련 ESG경영 수준, 고객 소통 채널 운영 현황, 사회공헌활동 수준 등을 종합하면, 회사의 '공급망 및 커뮤니티 관리' 수준 '우수(A)'
지배구조		ESG경영의지 및 의사결정체계	• ESG위원회 설립 여부 및 이사회의 ESG의사 결정 관여 등 'ESG경영 관련 의사결정 체계' 수준 '매우 우수(S)'
		이사회 및 감사위원회	• 등기이사와 사외이사, 감사위원회의 구성, 이사회의장의 대표이사 겸임 여부, 사외이사 활동 현황 등을 종합하면, 회사의 '이사회 및 감사위원회 운영의 적정성' 수준 '미흡(C)'
		주주가치 제고	• 주주 보호 관련 제도의 도입 현황, 지분 구조의 특성, 배당 정책 및 실행의 안정성 등을 종합하면, 회사의 '주주가치 제고 노력' 수준 '양호(B)'
		기업윤리	• 윤리경영 관련 경영체계, 배임/횡령 등 부정/부패행위 발생 이력, 공기업의 경우 청렴도 평가 등을 반영한 회사의 '기업윤리' 수준 '양호(B)'
		보고의 투명성	• 주요 경영활동 및 ESG 경영활동의 공시 수준, 외부회계감사 이력 및 의견 등을 종합할 때, 회사의 '보고의 투명성' 수준 '우수(A)'
기타 고려요소		ESG 관련 중대한 Controversy 발생 등에 따른 감점 있음	

자료: NICE신용평가, 현대차증권

<그림10> 아세아시멘트 ESG Summary Report (3)

【기업ESG 평가등급의 정의】

등 급	정 의
S	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 우수]한 수준임
A	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [우수]한 수준임
B	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [양호]한 수준임
C	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [미흡]한 수준임
D	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 미흡]한 수준임

○ Disclaimer

본 기업ESG기본평가는 NICE신용평가㈜의 기업ESG 평가방법론에 의거하여 수행되었습니다.

NICE신용평가㈜가 제공하는 기업ESG기본평가는 ESG요소가 사업 및 재무적으로 기업에 미치는 영향과 이와 관련한 기업의 대응 수준,ESG 경영활동 성과 등에 대한 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견입니다. 본 기업ESG기본평가는 평가대상 기업의 의뢰에 기반하지 않으며, 평가대상 기업의 자료 제출, 의견 소명 등의 절차를 갖지 않습니다.

NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가의 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 각종 공개/공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있습니다. 다만, NICE신용평가㈜는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가시 활용된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가㈜는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 평가결과 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가㈜의 평가결과와 발간물은 예상치 못한 환경변화 및 정부정책의 변동 등에 따라 영향을 받을 수 있습니다. 또한, 평가결과와 발간물은 사실의 진술이 아니라, 기업의 ESG경영성과 등에 대한 NICE신용평가㈜의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 평가결과와 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보 이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NICE 신용평가㈜에서 작성한 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE 신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE 신용평가㈜의 사전 서면동의 없이는 본 보고서 내용의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.

특히, 본 보고서의 전부 또는 일부가 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이 기재 또는 첨부되어서는 안되며, NICE신용평가㈜는 이로 인해 발생하는 어떠한 민형사상 책임을 지지 않습니다.

자료: NICE신용평가, 현대차증권

CJ프레시웨이(051500)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

성장은 순항 중

BUY **TP 36,000원**

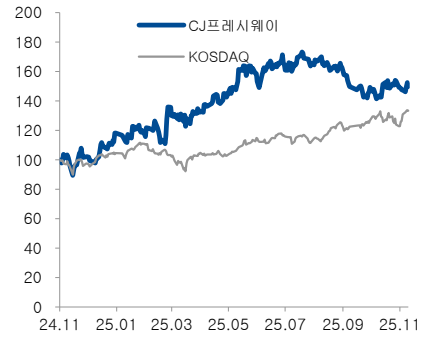
현재주가 (12/4)	26,500원
상승여력	35.8%
시가총액	315십억원
발행주식수	11,872천주
자본금/액면가	12십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	30,650원/15,820원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	13.69%
주요주주 지분율	
CJ외5인	47.89%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.2	-9.7	-2.2
상대주가(%p)	4.8	-21.8	-21.1

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,081	5,818	31,000
After	4,777	5,565	36,000
Consensus	4,075	5,042	39,500
Cons. 차이	17.2%	10.4%	-8.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-CJ프레시웨이 2026F 연결 기준 매출액은 3조 6,978억원(+6%yoy), 영업이익 1,172억원(+16%yoy, OPM 3.2%) 전망

주요이슈 및 실적전망

-1) 3Q25 Review: 매출액 9,012억원(+8%yoy), 영업이익 336억원(+19%yoy, OPM 3.7%)으로 시장 기대치에 부합하는 실적 기록

-①식자재 유통: 매출 +5.1%yoy(외식 식자재 +1%yoy, 식품 원료 +18%yoy) 시현. 민생 소비 쿠폰 효과 외식 채널 가시화됨에 따라 프랜차이즈향 매출+21%yoy 고무적. 다만 RS 경로 프레시원 통합 과정 폐점 영향으로 역성장. 3Q25 온라인 매출액은 누계 802억원(+92%yoy) 기록

-②급식 사업: 매출+13%yoy(급식 식자재 +16%yoy, 단체급식 +10%yoy) 시현. 신규 컨세션(인천 공항, 리조트 등) 추가 오픈 영향으로 견조한 성장 유지

-2) 2026F Preview: 매출액 3조 6,978억원(+6%yoy), 영업이익 1,172억원(+16%yoy, OPM 3.2%) 전망

-①식자재 유통: 매출 +4%yoy 전망. 식자재 유통 부문 온라인 기여도 확대될 것으로 전망. 25.11월 자사몰인 프레시엔 런칭 및 기타 채널 테스트 중, 테스트 이후 온라인 성장 속도 가속화 전망. 또한, 수익성 측면에서는 프레시원 합병에 따라 인건비, 지급수수료, 물류비 등 비용 효율화 효과 가시화될 것으로 전망

-②급식 사업: 매출: +8%yoy 전망. 푸드서비스 부문 신규 수주 물량 여전히 견조하며, 1H26 인천 공항 사이트 추가 오픈, 군급식, 아파트 등의 신경로 사이트 확대, 키친리스 부문 확대(3Q25 누계 795억원)되며 비용 절감 효과도 가시화 전망

주가전망 및 Valuation

-CJ프레시웨이에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 5,565원에 Target P/E 6.4배(국내 식자재 유통/급식 업체 12M Fwd P/E 평균 값)를 적용하여 산정, 직전 Valuation과 동일한 P/E)를 적용하여 산출

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	3,074	99	54	170	4,589	11.0	5.2	1.0	3.1	18.2	1.9
2024	3,225	94	26	170	2,184	-52.4	8.0	0.5	2.3	7.4	2.6
2025F	3,493	101	57	183	4,777	118.7	5.6	0.7	2.5	12.9	1.9
2026F	3,698	117	66	199	5,565	16.5	4.8	0.6	2.3	13.4	1.9
2027F	3,884	138	85	219	7,140	28.3	3.8	0.5	1.9	15.0	1.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 CJ프레시웨이 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	5,565	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	6.4	- 국내 Peer 업체들의 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	35,839	
목표주가(원)	**36,000**	
전일 종가(원)	26,500	- 2025.12.04 종가
상승여력(%)	35.8	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	731.5	811.3	831.9	850.2	798.6	883.3	901.2	910.1	3,224.8	3,493.3	3,697.8
YoY(%)	*4.9%*	*4.1%*	*2.8%*	*7.9%*	*9.2%*	*8.9%*	*8.3%*	*7.1%*	*4.9%*	*8.3%*	*5.9%*
1. 식자재유통	340.6	362.9	371.6	389.7	379.9	393.1	390.4	402.3	1,464.8	1,565.7	1,626.5
YoY(%)	*0.2%*	*-0.8%*	*-2.0%*	*10.8%*	*11.5%*	*8.3%*	*5.1%*	*3.2%*	*1.9%*	*6.9%*	*3.9%*
2. 급식사업	376.8	434.3	446.2	449.2	412.4	484.0	504.0	501.1	778.2	836.4	894.7
YoY(%)	*10.5%*	*9.3%*	*7.7%*	*6.4%*	*9.4%*	*11.4%*	*13.0%*	*11.6%*	*7.2%*	*7.5%*	*7.0%*
3. 제조 外	14.0	14.1	14.2	11.2	6.3	6.2	6.8	6.7	53.5	26.0	26.5
YoY(%)	*-14.6%*	*-13.0%*	*-8.4%*	*-21.1%*	*-55.0%*	*-56.0%*	*-52.1%*	*-40.2%*	*-14.1%*	*-51.4%*	*1.9%*
영업이익	10.5	30.1	28.2	25.2	10.6	27.4	33.6	29.1	94.0	100.8	117.2
OPM(%)	***1.4%***	***3.7%***	***3.4%***	***3.0%***	***1.3%***	***3.1%***	***3.7%***	***3.2%***	***2.9%***	***2.9%***	***3.2%***
YoY(%)	***-17.0%***	***-6.1%***	***-6.6%***	***3.4%***	***0.9%***	***-8.9%***	***19.3%***	***15.7%***	***-5.3%***	***7.2%***	***16.3%***
세전이익	3.2	21.1	-2.6	20.1	1.6	20.0	27.6	21.1	41.8	70.4	84.2
세전이익(%)	*0.4%*	*2.6%*	*-0.3%*	*2.4%*	*0.2%*	*2.3%*	*3.1%*	*2.3%*	*1.3%*	*2.0%*	*2.3%*
YoY(%)	*-52.5%*	*-18.8%*	*-109.6%*	*57.2%*	*-49.5%*	*-5.3%*	*흑전*	*5.2%*	*-42.5%*	*68.2%*	*19.6%*
지배주주순이익	1.3	15.9	-8.6	17.3	1.6	15.0	23.3	16.9	25.9	56.7	66.1
순이익(%)	*0.2%*	*2.0%*	*-1.0%*	*2.0%*	*0.2%*	*1.7%*	*2.6%*	*1.9%*	*0.8%*	*1.6%*	*1.8%*
%YoY	*-69.9%*	*-4.5%*	*-137.9%*	*60.9%*	*20.3%*	*-5.7%*	*-370.8%*	*-2.6%*	*-52.4%*	*118.7%*	*16.5%*

자료: CJ프레시웨이, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,074	3,225	3,493	3,698	3,884
증가율 (%)	11.9	4.9	8.3	5.9	5.0
매출원가	2,500	2,624	2,859	3,018	3,163
매출원가율 (%)	81.3	81.4	81.8	81.6	81.4
매출총이익	574	600	635	679	721
매출이익률 (%)	18.7	18.6	18.2	18.4	18.6
증가율 (%)	12.1	4.5	5.8	6.9	6.2
판매관리비	475	506	534	562	584
판관비율(%)	15.5	15.7	15.3	15.2	15.0
EBITDA	170	170	183	199	219
EBITDA 이익률 (%)	5.5	5.3	5.2	5.4	5.6
증가율 (%)	9.0	0.0	7.6	8.7	10.1
영업이익	99	94	101	117	138
영업이익률 (%)	3.2	2.9	2.9	3.2	3.6
증가율 (%)	1.0	-5.1	7.4	15.8	17.9
영업외손익	-24	-51	-29	-33	-30
금융수익	32	31	28	22	24
금융비용	46	44	43	40	39
기타영업외손익	-10	-38	-14	-15	-15
종속/관계기업관련손익	-2	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	73	42	70	84	108
세전계속사업이익률	2.4	1.3	2.0	2.3	2.8
증가율 (%)	5.8	-42.5	66.7	20.0	28.6
법인세비용	13	14	13	15	18
계속사업이익	60	27	58	70	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	27	58	70	89
당기순이익률 (%)	2.0	0.8	1.7	1.9	2.3
증가율 (%)	15.4	-55.0	114.8	20.7	27.1
지배주주지분 순이익	54	26	57	66	85
비지배주주지분 순이익	5	1	1	3	4
기타포괄이익	-9	46	0	0	0
총포괄이익	51	74	58	70	89

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	541	654	735	812	874
현금성자산	66	140	191	179	209
단기투자자산	8	8	8	9	9
매출채권	306	312	331	386	405
재고자산	138	175	182	214	225
기타유동자산	23	19	23	24	25
비유동자산	834	910	925	928	924
유형자산	439	518	518	518	518
무형자산	87	92	95	94	85
투자자산	126	123	135	140	144
기타비유동자산	182	177	177	176	177
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,375	1,564	1,659	1,740	1,797
유동부채	678	816	904	936	916
단기차입금	55	71	85	85	85
매입채무	402	406	455	483	477
유동성장기부채	0	101	128	128	108
기타유동부채	221	238	236	240	246
비유동부채	328	333	289	274	269
사채	138	116	78	58	48
장기차입금	3	7	6	6	6
장기금융부채	0	0	7	7	7
기타비유동부채	187	210	198	203	208
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,005	1,149	1,194	1,210	1,185
지배주주지분	290	415	465	525	604
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	71	70	85	85	85
자본조정 등	-4	56	56	56	56
기타포괄이익누계액	108	158	143	143	143
이익잉여금	103	120	169	229	308
비지배주주지분	80	0	1	4	9
자본총계	370	415	466	529	613

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	218	111	256	97	142
당기순이익	60	27	58	70	89
유형자산 상각비	65	69	74	73	73
무형자산 상각비	6	7	9	9	8
외환손익	2	6	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	48	-22	81	-55	-28
기타	37	24	35	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-71	-41	-51	-85	-78
투자자산의 감소(증가)	-3	4	-12	-5	-4
유형자산의 감소	2	3	7	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-47	-51	-72	-73
기타	-26	-1	5	-8	-1
재무활동으로인한현금흐름	-270	3	-155	-24	-34
차입금의 증가(감소)	3	4	6	0	0
사채의증가(감소)	38	-21	-39	-20	-10
자본의 증가	-2	-1	15	0	0
배당금	-9	-7	-8	-6	-6
기타	-300	28	-129	2	-18
기타현금흐름	0	1	-0	0	0
현금의증가(감소)	-123	75	50	-12	31
기초현금	188	66	140	191	179
기말현금	66	140	191	179	209

(단위:원, 배, %)

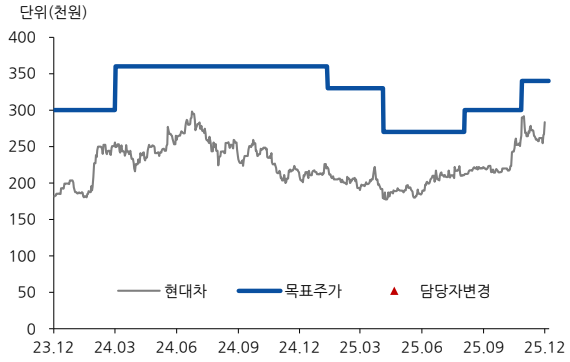
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,029	2,308	4,852	5,858	7,516
EPS(지배순이익 기준)	4,589	2,184	4,777	5,565	7,140
BPS(자본총계 기준)	31,125	34,990	39,224	44,582	51,598
BPS(지배지분 기준)	24,396	34,990	39,150	44,215	50,855
DPS	450	450	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	4.7	7.6	5.6	4.6	3.6
P/E(지배순이익 기준)	5.2	8.0	5.6	4.8	3.8
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.5	0.7	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.5	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	3.1	2.3	2.5	2.3	1.9
배당수익률	1.9	2.6	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	14.3	-54.1	110.2	20.7	28.3
EPS(지배순이익 기준)	11.0	-52.4	118.7	16.5	28.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.4	7.0	13.1	14.0	15.6
ROE(지배순이익 기준)	18.2	7.4	12.9	13.4	15.0
ROA	4.2	1.9	3.6	4.1	5.0
안정성 (%)					
부채비율	272.1	276.6	256.3	228.7	193.4
순차입금비율	44.8	45.7	31.0	26.2	13.0
이자보상배율	4.8	4.0	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.05	BUY	300,000	-36.46	-30.50
2023.12.05	AFTER 6M	300,000	-30.83	-14.83
2024.03.05	BUY	360,000	-29.48	-17.22
2024.09.05	AFTER 6M	360,000	-37.97	-28.06
2025.01.15	BUY	330,000	-38.66	-32.73
2025.04.08	BUY	270,000	-26.28	-17.41
2025.08.07	BUY	300,000	-24.85	-11.67
2025.10.31	BUY	340,000	-21.24	-14.26
2025.12.05	BUY	340,000		

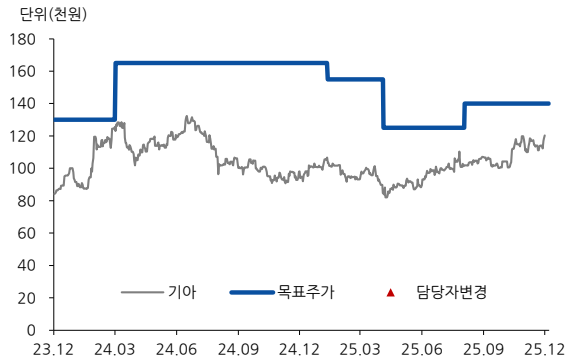
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.05	BUY	130,000	-36.86	-31.54
2023.12.05	AFTER 6M	130,000	-23.07	-3.38
2024.03.05	BUY	165,000	-29.77	-19.82
2024.09.05	AFTER 6M	165,000	-40.63	-35.33
2025.01.15	BUY	155,000	-37.74	-33.29
2025.04.08	BUY	125,000	-24.14	-11.68
2025.08.07	BUY	140,000	-22.37	-14.07
2025.12.05	BUY	140,000		

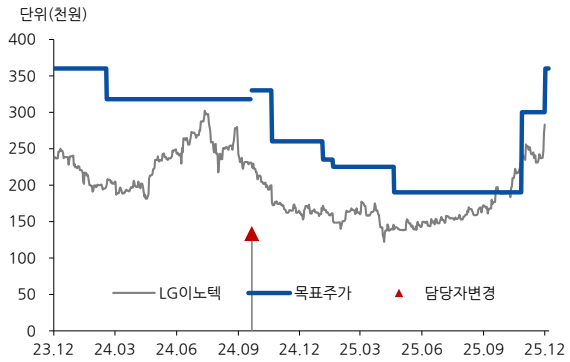
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.23	BUY	360,000	-35.46	-24.44
2024.02.21	BUY	318,000	-26.74	-5.03
2024.08.21	AFTER 6M	318,000	-22.92	-11.95
2024.09.24	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2024.09.24	BUY	330,000	-37.25	-30.45
2024.10.24	BUY	260,000	-35.73	-31.69
2025.01.08	BUY	235,000	-30.95	-28.51
2025.01.23	BUY	225,000	-30.94	-21.11
2025.04.24	BUY	190,000	-15.07	17.11
2025.10.24	AFTER 6M	190,000	19.01	16.05
2025.10.31	BUY	300,000	-18.35	-5.67
2025.12.05	BUY	360,000		

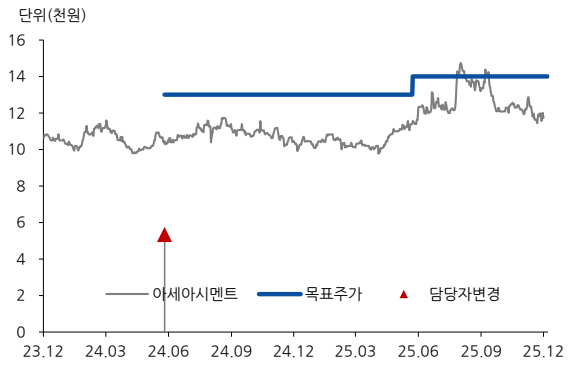
▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.29	BUY	13,000	-16.01	-9.85
2024.11.29	AFTER 6M	13,000	-19.49	-11.00
2025.05.27	BUY	14,000	-9.17	5.29
2025.11.27	AFTER 6M	14,000	-15.90	-14.21
2025.12.05	BUY	14,000		

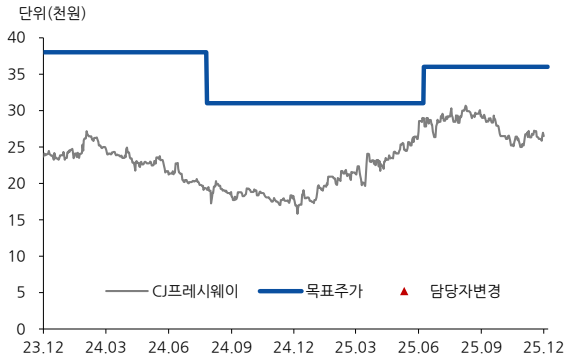
▶ 최근 2년간 아세아시멘트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.10	BUY	38,000	-37.61	-28.29
2024.02.10	AFTER 6M	38,000	-40.45	-30.79
2024.07.30	BUY	31,000	-40.64	-32.58
2025.01.30	AFTER 6M	31,000	-25.49	-6.45
2025.06.12	BUY	36,000	-22.32	-14.86
2025.12.05	BUY	36,000		

▶ 최근 2년간 CJ프레시웨이 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 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.