

Morning Meeting Notes

2026-06-19



What's Inside

한화에어로스페이스(BUY/1,780,000원) 든든한 수주 파이프라인
 현대로템(BUY/284,000원) 수주와 함께 해소될 저평가
 LIG디펜스엔에어로스페이스(BUY/1,320,000원) 미사일 쇼티지에서 무인화까지
 한화시스템(BUY/125,000원) 좋은 건 다 있다
 한국항공우주(BUY/202,000원) 실적과 수주, KF-21로 한번에
 한솔케미칼(BUY/410,000원) 반도체가 견인하는 실적 성장
 와이씨(BUY/19,000원) 시작은 2분기부터다
 한일시멘트(BUY/19,000원) 원가부담 존재하나 출하량 반등에 주목
 SNTE너지(BUY/52,000원) 기수주물량 바탕으로 실적 성장 지속 전망
 아이에스동서(BUY/31,000원) 보수적으로 봐도 살만한 구간
 한미글로벌(BUY/29,000원) 반도체와 중동, 원전의 콜라보
 LX세미콘(BUY/60,000원) 길어지는 고비와 길어지는 고인
 사피엔반도체(BUY/47,000원) LEDoS의 방향성이 더욱 명확해지고 있다
 피엔에이치테크(M.PERFORM/4,400원) 관건은 CPL의 성장 속도

주식시장

국내 증시는 전기/전자 업종에 수급 풀리며 혼조 마감. 반도체와 MLCC 대형주 상승이 코스피 지수 강세를 주도. 코스피 상승 종목은 109개였고, 하락 종목은 791개. 외국인인 코스피를 1.2조원 넘게 순매수
 미국 증시는 상승 마감. 이날 AI·반도체주에 수급이 풀리며 필라델피아 반도체 지수가 +6.5% 가까이 급등하자 투자 심리 호조. 업종별로는 기술이 2.68% 급등했고 통신서비스와 임의소비재도 1%대 강세

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채 금리는 전일 매파적 FOMC에 영향 받아 상방 압력을 받음
 미국채 금리는 하락 마감. 미국채 금리는 국제유가 하락에 연동되어 하방 압력을 받음
 원/달러 환율은 전장 대비 13.70원 오른 1,527.10원에 마감. 원/달러는 매파적이었던 6월 FOMC 결과를 소화하며 상승
 달러인덱스는 100.82로 상승. 파운드 약세 속, 연준의 매파적 기조에 강세

New Publications

[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] (OVERWEIGHT) 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
 [경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
 [주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
 [전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
 [건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)
 [자산배분] 하반기 자산배분 전략 - 한국 주식 중심, 채권은 캐리 중심 대응(2026-05-26)

Rating, Target Price Changes

한화에어로스페이스	신규		▷ BUY	1,780,000 원	(2026-06-19)
현대로템	신규		▷ BUY	284,000 원	(2026-06-19)
LIG디펜스엔에어로스페이스	신규		▷ BUY	1,320,000 원	(2026-06-19)
한화시스템	신규		▷ BUY	125,000 원	(2026-06-19)
한국항공우주	신규		▷ BUY	202,000 원	(2026-06-19)
한솔케미칼	신규		▷ BUY	410,000 원	(2026-06-19)
와이씨	신규		▷ BUY	19,000 원	(2026-06-19)
한일시멘트	M.PERFORM	21,000 원	▷ BUY	19,000 원	(2026-06-19)
SNTE너지	BUY	62,000 원	▷ BUY	52,000 원	(2026-06-19)
아이에스동서	BUY	48,000 원	▷ BUY	31,000 원	(2026-06-19)
한미글로벌	BUY	32,000 원	▷ BUY	29,000 원	(2026-06-19)
LX세미콘	BUY	62,000 원	▷ BUY	60,000 원	(2026-06-19)
사피엔반도체	BUY	44,000 원	▷ BUY	47,000 원	(2026-06-19)
피엔에이치테크	BUY	5,500 원	▷ M.PERFORM	4,400 원	(2026-06-19)
호텔신라	BUY	59,000 원	▷ BUY	70,000 원	(2026-06-18)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	873,451	삼성전자	1,378,061
삼성전기	423,254	KODEX 레버리지	354,360
HD현대중공업	86,425	KODEX 200	198,247
SK하이닉스	83,960	삼성전기	197,663
한화에어로스페이스	49,718	SK하이닉스	189,348

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK스퀘어	-299,017	SOL AI반도체TOP2플러스	-189,831
두산에너빌리티	-126,201	현대차	-184,848
삼성전자유	-120,883	한미반도체	-162,476
LG이노텍	-58,672	HD현대중공업	-139,486
에이피알	-52,127	KODEX 삼성전자단일종목레버리	-123,796

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	9,063.84	+2.25	+15.97
대형주	10,057.71	+2.69	+17.89
중형주	4,558.52	-3.69	-4.50
소형주	2,487.76	-2.05	-8.38
KOSDAQ	1,000.93	-3.01	-9.50

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	-4,156	12,710	-7,682
누적순매수(D-20)	165,951	-264,017	93,567

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 :억 원)	583,668	447,574	521,949

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	179.70	-4.99	-9.27
금융	1,329.39	+0.65	+11.44
운수장비	6,674.05	-3.72	-4.38
유통	781.08	-2.15	+8.80
음식료	4,708.32	-2.70	-7.86
의약품	15,249.38	+1.20	-1.33
전기전자	157,778.90	+4.63	+25.59
철강금속	7,500.09	-5.07	-12.59
화학	4,700.96	-4.70	-5.25
유틸리티	1,189.76	-3.00	-1.26
통신	634.54	-3.24	-5.33

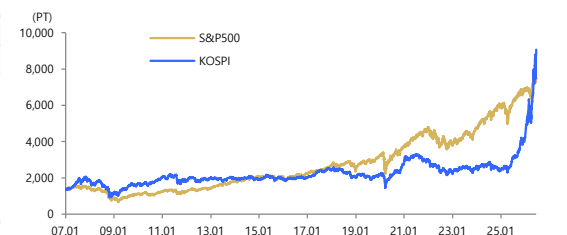
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,500.65	+1.09	+0.74
NASDAQ	26,517.93	+1.91	+0.86
일본	71,053.49	+1.65	+15.19
중국	4,090.48	-0.43	+0.32
독일	24,934.67	+0.00	+1.33

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.75	+4.00	-0.30
국고채 (10년)	4.12	+4.70	-5.60
은행채AAA (3년)	4.08	+5.70	+3.50
미국국채 (2년)	4.18	-0.75	+9.40
미국국채 (10년)	4.46	-3.50	-11.75

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,527.10	+0.91	+1.39
원/백 엔	946.31	+0.45	-0.11
원/위안	225.61	+0.74	+1.90
달러/유로	1.15	-0.37	-1.38
위안/달러	6.77	+0.16	-0.50
엔/달러	161.37	+0.45	+1.51
Dollar Index	100.82	+0.43	+1.64

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	76.60	-0.25	-20.50
금 (usd/oz)	4,219.50	-3.70	-7.11
BDI	2,659.00	+0.23	-11.51
천연가스(NYMEX)	3.23	+2.80	+7.12

KOSPI, S&P 추이



본 조서지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시 기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한화에어로스페이스(012450)

COVERAGE INITIATION
Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

튼튼한 수주 파이프라인

BUY	TP 1,780,000원		
현재주가 (6/18)	1,189,000원		
상승여력	49.7%		
시가총액	61,309십억원		
발행주식수	51,563천주		
자본금/액면가	270십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	1,537,000원/779,000원		
일평균 거래대금 (60일)	297십억원		
외국인 지분율	45.33%		
주요주주 지분율			
한화외6인	35.78%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.1	-14.5	39.7
상대주가(%p)	-19.6	-44.1	-38.4
* KIFRS 연결 기준			
(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	25,276	29,526	1,000,000
After	39,937	56,729	1,720,000
Consensus	41,622	53,716	1,831,667
Cons. 차이	-4.0%	5.6%	-6.1%
최근 12개월 주가수익률			
자료: FnGuide, 현대차증권			

투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY, 목표주가 1,780,000원, 업종 내 최선호주로 커버리지 개시
- 폴란드 EC3(연말), 미국 차륜형 자주포 현대화 사업 우선협상자 선정(7월), 스페인 자주포 현대화 사업(6월 프레임워크), 사우디MNG(3Q26) 등 수주 모멘텀 다수
- 폴란드 K9과 천무 매출인식 하반기에 집중되어 상저하고의 실적 흐름 기대

주요이슈 및 실적전망

- 수주 파이프라인: 1) 폴란드: K9 3차 계약 경우 현지 생산해 물량 308문 중 일부 진행 예상, 2) 스페인: 스페인 자주포 현지화 사업은 인드라가 체계종합기업으로 선정, 동사는 인드라에 주요 부품을 공급하는 구조로 협상 중. 장비 관련 예산 규모는 2~3조로 추정. 3) 사우디: MNG 사업은 왕실방위군 성격의 사업, 국방부와 별도 기구에서 진행. 중국과 한국의 2파전으로 진행. 4) 미국: 차륜형 자주포 현대화 사업은 동사, Rheinmetall, General Dynamics 등 5개 업체가 경쟁 중. General Dynamics는 기존 미국 자주포 사업 경험이 있으나, 미 육군의 불만과 과거 개발 지연 이력 있어. 동사는 기술적 측면 우위 5) 중동 대공방어: M-SAM은 기존 UAE, 사우디, 이라크 레퍼런스 기반 재주문 및 신규 국가 수요가 기대. L-SAM은 아직 수출 레퍼런스는 없으나 40~70km 고도 방어 영역에서 대체재가 제한적, 중동에서 신규 수요가 발생 가능성 높아. 단기적으로는 restocking 수요 이후 신규 고도 방어체계 확보 수요로 확장 전망
- 2026년 매출액 30.4조원(+14.0% yoy), 영업이익 4.6조원(+51.2% yoy, OPM 15.2%) 전망. 1Q26 가이던스 하회한 실적의 원인은 지상방산에서 폴란드 K9/천무 인도량이 낮았던 점. R&D에 집중된 내수 실적에도 수출 실적은 30%에 가까운 OPM 기록한 것으로 파악. 동사는 2026년 폴란드향 K9 30문 이상, 천무 40대 이상 납품 가이던스 제시. 해당 물량의 하반기 본격 반영과 이집트, 호주 물량의 실적 반영에 따라 상저하고의 실적 흐름 전망

주가전망 및 Valuation

- 투자 의견 BUY, 목표주가 1,780,000원 최선호주로 커버리지를 개시. 목표주가는 SOTP Valuation 적용해 산출. 영업가치 70.2조원(27F 지상방산과 항공우주 합산 EV/EBITDA에 Target EV/EBITDA 25.9배 적용, 순차입금 2.38조 원) 비영업가치 10.1조원(한화오션, 한화시스템) 가산하여 목표주가 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 (%)
2024	11,240	1,732	2,299	2,063	46,183	190.7	7.0	3.0	13.8	53.9	1.1
2025	26,703	3,089	1,405	3,962	28,573	-38.1	32.9	5.0	15.1	19.1	0.7
2026F	30,568	4,574	2,059	5,529	39,937	39.8	29.8	5.4	11.3	19.5	0.7
2027F	35,202	6,173	2,925	7,128	56,729	42.0	21.0	4.4	8.4	23.1	0.7
2028F	37,114	6,678	3,252	7,618	63,070	11.2	18.9	3.6	7.5	21.1	0.7

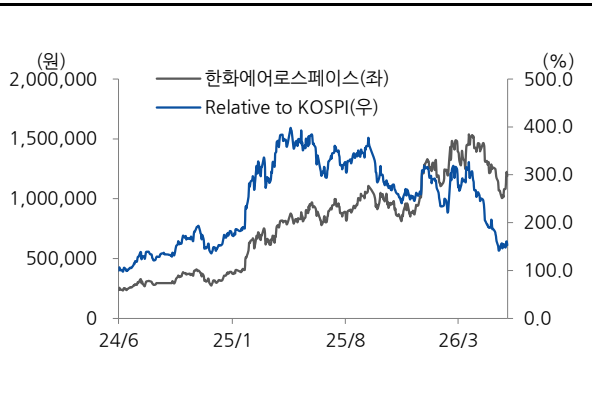
* KIFRS 연결 기준

<표1> 한화에어로스페이스 목표주가 산정

항목	내용	비고
영업가치 (십억원)	81,900	(f)=(a)*(b)-(c)
지상방산 +항공우주	3,291.3	(a) 27F 지상방산+항공우주 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	25.9	(b) '26년 이후 국내 방산 4사 EV/EBITDA 평균
순차입금 (십억원)	2,382.2	(c) 별도 기준
비영업가치	10,119	(g)=(d) + (e)
한화시스템	3,857.8	(d) 지분율 47.22%, 할인율 50%
한화오션	5,249.4	(e) 지분율 30.44%, 할인율 50%
목표 시가총액 (십억원)	91,996	(f)+(g)
상장주식수(천주)	51,563	
목표 주가 (원)	1,780,000	
현재 주가 (원)	1,189,000	
상승 여력 (%)	49.7%	
투자의견	BUY	

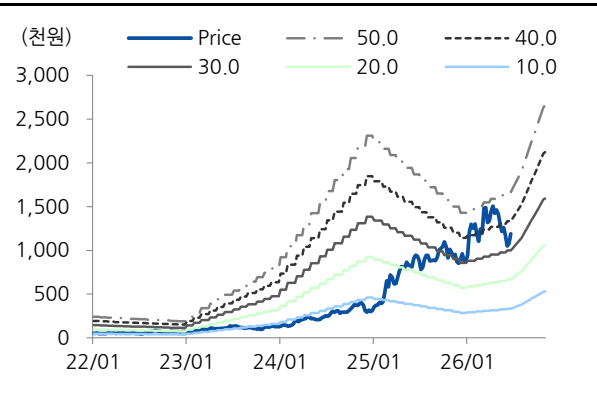
자료: 현대차증권

<그림1> 한화에어로스페이스 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한화에어로스페이스 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 한화에어로스페이스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,484.2	6,311.0	6,486.5	8,421.2	5,751.0	7,389.5	7,874.1	9,553.0	26,702.9	30,567.6	35,202.3	37,113.6
>지상방산	1,157.5	1,773.2	2,109.8	3,092.6	1,221.1	2,203.1	2,813.9	3,691.1	8,133.1	9,929.2	11,841.5	12,925.2
>항공우주	531.0	649.0	604.0	729.3	661.2	722.4	685.1	784.6	2,513.3	2,853.4	3,045.1	3,228.8
>한화시스템	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	976.8	1,043.2	1,416.2	3,664.2	4,243.3	4,973.4	5,644.1
>한화오션	3,143.1	3,294.1	3,023.4	3,323.0	3,209.9	3,487.1	3,331.9	3,661.1	12,783.5	13,690.0	15,342.4	15,315.5
>기타	3,105.6	3,120.6	2,965.0	(121.8)	(148.3)	0.0	0.0	0.0	9,069.4	(148.3)	0.0	0.0
영업이익	529.9	864.5	856.4	807.6	638.9	1,212.1	1,298.4	1,424.2	3,058.5	4,573.6	6,173.2	6,677.9
>지상방산	301.9	522.5	572.6	616.0	208.7	609.0	739.8	909.9	2,013.0	2,467.4	3,138.4	3,338.6
>항공우주	3.6	(12.0)	3.1	7.6	2.9	3.2	2.8	3.4	2.3	12.3	39.3	55.5
>한화시스템	33.6	33.5	22.5	5.8	34.3	62.0	77.0	95.7	95.4	269.0	500.3	621.5
>한화오션	258.6	371.7	289.8	247.5	441.1	537.8	479.0	415.1	1,167.6	1,873.0	2,495.1	2,662.2
>기타	190.9	320.5	258.2	178.3	0.0	0.0	0.0	0.0	947.9	0.0	0.0	0.0
영업이익률	9.7	13.7	13.2	9.6	11.1	16.4	16.5	14.9	11.5	15.0	17.5	18.0
>지상방산	26.1	29.5	27.1	19.9	17.1	27.6	26.3	24.7	24.8	24.8	26.5	25.8
>항공우주	0.7	(1.8)	0.5	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1	0.4	1.3	1.7
>한화시스템	4.9	4.4	2.8	0.4	4.2	6.3	7.4	6.8	2.6	6.3	10.1	11.0
>한화오션	8.2	11.3	9.6	7.4	13.7	15.4	14.4	11.3	9.1	13.7	16.3	17.4
>기타	6.1	10.3	8.7	(146.4)	-	-	-	-	10.5	-	-	-
영업이익	529.9	864.5	856.4	807.6	638.9	1,212.1	1,298.4	1,424.2	3,058.5	4,573.6	6,173.2	6,677.9
세전이익	230.2	469.5	812.0	667.4	554.9	1,214.0	1,301.0	1,428.1	2,179.1	4,498.0	6,297.3	7,005.0
지배순이익	59.5	199.4	486.5	632.5	260.7	586.1	597.0	615.5	1,377.9	2,059.3	2,925.2	3,252.1
영업이익률	9.7	13.7	13.2	9.6	11.1	16.4	16.5	14.9	11.5	15.0	17.5	18.0
세전이익률	4.2	7.4	12.5	7.9	9.6	16.4	16.5	14.9	8.2	14.7	17.9	18.9
지배순이익률	1.1	3.2	7.5	7.5	4.5	7.9	7.6	6.4	5.2	6.7	8.3	8.8
%yoy												
매출액	278.4	170.3	146.5	74.5	4.9	17.1	21.4	13.4	137.6	14.5	15.2	5.4
>지상방산	76.6	33.4	27.4	(8.1)	5.5	24.2	33.4	19.4	16.1	22.1	19.3	9.2
>항공우주	23.6	19.6	26.4	22.7	24.5	11.3	13.4	7.6	22.9	13.5	6.7	6.0
>한화시스템	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	27.2	29.1	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
>한화오션	37.6	29.9	11.8	2.1	2.1	5.9	10.2	10.2	18.6	7.1	12.1	(0.2)
>기타	(1,825.0)	(1,489.3)	(2,191.8)	78.4	(104.8)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(1,575.5)	(101.6)	(100.0)	-
영업이익	2,887.3	156.4	79.5	(10.2)	20.6	40.2	51.6	76.3	76.6	49.5	35.0	8.2
세전이익	623.8	291.6	115.4	(68.5)	141.0	158.6	60.2	114.0	(17.7)	106.4	40.0	11.2
지배순이익	(553.9)	35.5	52.8	(65.7)	338.1	194.0	22.7	(2.7)	(40.1)	49.4	42.0	11.2
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	11,240	26,703	30,568	35,202	37,114
증가율 (%)	42.5	137.6	14.5	15.2	5.4
매출원가	8,370	21,252	23,396	26,206	27,431
매출원가율 (%)	74.5	79.6	76.5	74.4	73.9
매출총이익	2,870	5,450	7,171	8,997	9,683
매출이익률 (%)	25.5	20.4	23.5	25.6	26.1
증가율 (%)	101.0	89.9	31.6	25.5	7.6
판매관리비	1,138	2,361	2,598	2,823	3,005
판매비율 (%)	10.1	8.8	8.5	8.0	8.1
EBITDA	2,063	3,962	5,529	7,128	7,618
EBITDA 이익률 (%)	18.4	14.8	18.1	20.2	20.5
증가율 (%)	121.1	92.1	39.6	28.9	6.9
영업이익	1,732	3,089	4,574	6,173	6,678
영업이익률 (%)	15.4	11.6	15.0	17.5	18.0
증가율 (%)	191.6	78.3	48.1	35.0	8.2
영업외손익	811	-796	-36	112	313
금융수익	374	1,271	1,702	1,523	1,783
금융비용	495	1,596	1,807	1,436	1,518
기타영업외손익	932	-471	69	25	48
종속관계기업관련손익	105	-83	-40	12	13
세전계속사업이익	2,647	2,210	4,498	6,297	7,005
세전계속사업이익률	23.5	8.3	14.7	17.9	18.9
증가율 (%)	134.0	-16.5	103.5	40.0	11.2
법인세비용	136	8	999	1,398	1,555
계속사업이익	2,511	2,202	3,499	4,899	5,450
중단사업이익	29	0	0	0	0
당기순이익	2,540	2,202	3,499	4,899	5,450
당기순이익률 (%)	22.6	8.2	11.4	13.9	14.7
증가율 (%)	160.0	-13.3	58.9	40.0	11.2
지배주주지분 순이익	2,299	1,405	2,059	2,925	3,252
비지배주주지분 순이익	241	797	1,440	1,974	2,198
기타포괄이익	58	104	504	0	0
총포괄이익	2,598	2,306	4,003	4,899	5,450

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,393	4,050	4,482	5,715	6,273
당기순이익	2,540	2,202	3,499	4,899	5,450
유형자산 상각비	259	495	585	625	647
무형자산 상각비	72	378	370	330	294
외환손익	-11	9	-138	0	0
운전자본의 감소(증가)	-903	571	-259	-109	-89
기타	-564	395	425	-30	-29
투자활동으로인한현금흐름	-1,367	-4,021	-1,693	-723	-738
투자자산의 감소(증가)	1,632	-1,651	-510	133	112
유형자산의 감소	2	19	36	48	66
유형자산의 증가(CAPEX)	-578	-1,711	-1,172	-984	-990
기타	-2,423	-678	-47	80	74
재무활동으로인한현금흐름	1,066	4,682	3,363	923	1,060
차입금의 증가(감소)	1,743	598	373	415	467
사채의증가(감소)	1,065	591	865	0	0
자본의 증가	-10	3,428	9	0	0
배당금	-120	-195	-360	-360	-360
기타	-1,612	260	2,476	868	953
기타현금흐름	70	35	130	0	0
현금의증가(감소)	1,161	4,746	6,282	5,916	6,595
기초현금	1,806	2,968	7,713	13,995	19,911
기말현금	2,968	7,713	13,995	19,911	26,506

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	22,982	30,705	40,077	44,791	50,411
현금성자산	2,968	7,713	13,995	19,911	26,506
단기투자자산	686	580	658	628	603
매출채권	2,990	3,076	3,489	3,329	3,198
재고자산	6,404	7,742	8,782	8,377	8,049
기타유동자산	9,903	11,594	13,152	12,546	12,054
비유동자산	20,580	23,248	24,494	24,353	24,238
유형자산	8,386	9,524	10,216	10,527	10,805
무형자산	7,756	7,498	7,257	6,927	6,633
투자자산	2,420	4,148	4,947	4,825	4,727
기타비유동자산	2,018	2,078	2,074	2,074	2,073
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	43,562	53,954	64,571	69,145	74,649
유동부채	25,516	29,976	35,960	35,668	35,687
단기차입금	5,153	5,371	7,288	7,960	8,688
매입채무	1,708	2,176	2,468	2,354	2,262
유동성장기부채	965	1,611	2,490	2,728	2,995
기타유동부채	17,690	20,818	23,714	22,626	21,742
비유동부채	6,554	7,189	8,559	8,885	9,280
사채	1,707	2,298	3,083	3,083	3,083
장기차입금	2,458	3,114	3,417	3,832	4,300
장기금융부채	64	5	75	75	75
기타비유동부채	2,325	1,772	1,984	1,895	1,822
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	32,070	37,165	44,518	44,552	44,967
지배주주지분	4,995	9,685	11,397	13,962	16,854
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,613	3,613	3,613
자본조정 등	-738	-738	-738	-738	-738
기타포괄이익누계액	540	566	946	946	946
이익잉여금	4,747	5,983	7,306	9,871	12,763
비지배주주지분	6,497	7,103	8,656	10,630	12,828
자본총계	11,492	16,788	20,053	24,592	29,682

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	51,023	44,783	67,867	95,015	105,693
EPS(지배순이익 기준)	46,183	28,573	39,937	56,729	63,070
BPS(자본총계 기준)	248,047	325,583	388,902	476,932	575,640
BPS(지배지분 기준)	107,816	187,825	221,029	270,774	326,860
DPS	3,443	7,000	7,000	7,000	7,000
P/E(당기순이익 기준)	6.3	21.0	17.5	12.5	11.2
P/E(지배순이익 기준)	7.0	32.9	29.8	21.0	18.9
P/B(자본총계 기준)	1.3	2.9	3.1	2.5	2.1
P/B(지배지분 기준)	3.0	5.0	5.4	4.4	3.6
EV/EBITDA(Reported)	13.8	15.1	11.3	8.4	7.5
배당수익률	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	168.8	-12.2	51.5	40.0	11.2
EPS(지배순이익 기준)	190.7	-38.1	39.8	42.0	11.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	31.4	15.6	19.0	21.9	20.1
ROE(지배순이익 기준)	53.9	19.1	19.5	23.1	21.1
ROA	8.0	4.5	5.9	7.3	7.6
안정성 (%)					
부채비율	279.1	221.4	222.0	181.2	151.5
순차입금비율	62.4	26.0	10.3	순현금	순현금
이자보상배율	7.1	6.3	7.5	9.1	9.1

현대로템(064350)

COVERAGE INITIATION

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

수주와 함께 해소될 저평가

BUY

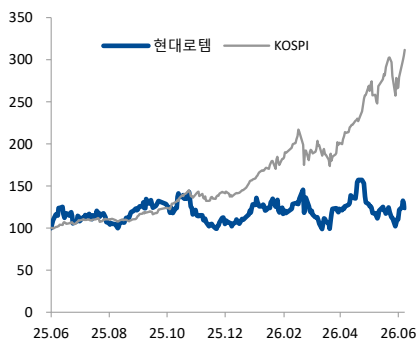
TP 284,000원

현재주가 (6/18)	211,500원	
상승여력	34.3%	
시가총액	23,084십억원	
발행주식수	109,142천주	
자본금/액면가	546십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	269,000원/168,900원	
일평균 거래대금 (60일)	172십억원	
외국인 지분율	37.09%	
주요주주 지분율		
현대자동차외3인	33.77%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	5.2	9.6 20.9
상대주가(%p)	-12.7	-28.4 -46.7

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	13,402	21,617	250,000
After	8,567	11,880	284,000
Consensus	8,545	11,399	311,944
Cons. 차이	0.3%	4.2%	-9.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

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 (%)
2024	4,377	457	407	504	3,728	152.7	13.3	2.7	9.8	21.8	0.4
2025	5,839	1,006	770	1,065	7,055	89.2	26.6	6.7	18.1	30.1	0.3
2026F	6,757	1,144	935	1,211	8,567	21.4	24.7	5.9	17.4	26.8	0.3
2027F	7,661	1,363	1,297	1,434	11,880	38.7	17.8	4.5	13.8	28.8	0.3
2028F	10,071	1,975	1,743	2,048	15,971	34.4	13.2	3.4	8.9	29.3	0.3

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, 목표주가 28.4만원으로 커버리지 개시
- 2H26 3조원 규모 페루 및 9조원 규모 이라크 K2 전차 수주 계약에 따라 저평가 해소 기대. 두 계약이 현실화될 경우 폴란드 이후 실적 공백 우려가 완화될 것. 글로벌 전차 생산능력 병목 구간에서 K2의 납기 경쟁력 부각. 연간 생산능력이 제한적인 경쟁사 대비 동사는 K2 생산능력을 지속 확대 중

주요이슈 및 실적전망

- 디펜스 솔루션: '26년 이라크(9조원), 페루(3조원) 수주 목표. 이라크 K2ME 출고, 기동성 테스트/사막 기후 테스트 진행 예정, 내각 구성 마무리에 따른 수출 협상 가속화 기대. 페루(K2전차 54대, K808 141대)는 '25.12 공급 총괄합의서 체결 완료해 대선 마무리 후 본 계약 기대, '27년은 폴란드 EC3, 루마니아 K2 전차 수주 목표. 해당 지역 외에도 북유럽, 캐나다, 아시아/아프리카 등 논의 국가 다수. 연 36대 수준의 독일 레오파드 CAPA와 연 60대 CAPA 수준의 미국 에이브람스 대비 동사 CAPA는 압도적. 레일솔루션 부문의 부지와 생산인력 전용으로 K2 생산능력 25% 증가. 유지보수/운용 및 성능 측면에서도 뛰어나
- 레일 솔루션: 2H26부터 국내 저수익 프로젝트 비중감소 및 LA메트로 등 해외 프로젝트 매출 인식되며 수익성 개선 될 것. 미국 뉴욕 전동차 사업(기본 1,140량, 옵션 1,250량 총 2,390량) 경우 9월 입찰 이후 '26말~'27초 결과 기대
- 실적: 2026년 매출액 6.76조원(+15.7% yoy), 영업이익 1.15조원(+14.5% yoy, OPM 17.0%) 전망. 폴란드 EC1 잔여물량 매출액 반영되는 가운데, EC2(K2GF 116대, K2PL 64대) 물량의 매출 인식에 따라 영업이익률은 전년대비 소폭 악화 전망. EC2 예비비 반영에 따른 것으로 매출 인식 마무리 단계서 환입 예상

주가전망 및 Valuation

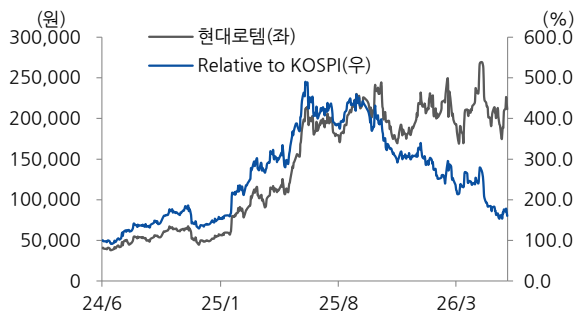
- 투자의견 BUY, 목표주가 284,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 2028년 예상 EPS 15,971원에 Target P/E 17.8배 적용. 동사의 향후 실적에 중요한 페루 및 이라크 수주 시 실적 반영 본격화 되는 2028년 EPS 적용, Target P/E는 과거 3개년 P/E 평균 적용. EC2 등 주요 계약 수주 이후 매출액 본격 인식되었던 구간의 P/E 적용. 주가는 2H26 페루 및 이라크 K2 전차 수주에 따라 상승 기대

<표1> 현대로템 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	15,971	- 2028F EPS
Target P/E (배)	17.8	- 과거 3개년 평균 P/E
적정주가 (원)	284,286	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	284,000	
전일종가 (원)	211,500	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	34.3	
투자 의견	BUY	

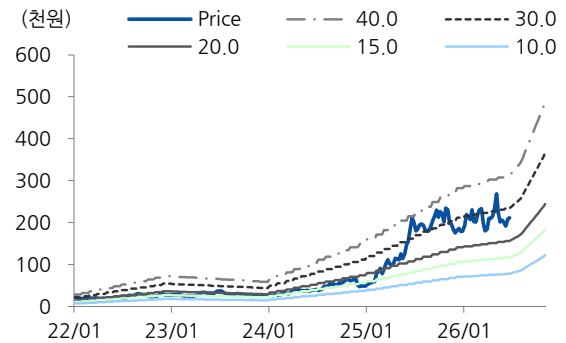
자료: 현대차증권

<그림1> 현대로템 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 현대로템 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 현대로템 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,656.7	1,750.7	1,892.5	5,839.0	6,757.4	7,661.1	10,070.9
> 디펜스솔루션	658.0	761.3	936.1	859.9	804.0	916.1	980.9	1,041.6	3,215.3	3,742.6	4,054.2	5,724.3
> 레일솔루션	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	620.8	628.3	645.3	2,089.6	2,437.7	2,959.5	3,635.1
> 예코솔루션	115.7	128.9	142.9	146.6	110.3	119.7	141.5	205.5	534.1	577.0	647.4	711.5
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	276.7	299.3	343.6	1,005.6	1,143.7	1,363.2	1,974.9
> 디펜스솔루션	193.9	247.9	263.8	250.7	218.8	265.7	284.2	315.4	956.3	1,084.1	1,278.1	1,866.4
> 레일솔루션	4.9	5.7	7.1	11.6	2.9	6.2	9.4	18.0	29.2	36.6	59.2	80.0
> 예코솔루션	4.1	4.0	6.9	5.2	2.5	4.8	5.7	10.1	20.1	23.1	25.9	28.5
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	16.7	17.1	18.2	17.2	16.9	17.8	19.6
> 디펜스솔루션	29.5	32.6	28.2	29.2	27.2	29.0	29.0	30.3	29.7	29.0	31.5	32.6
> 레일솔루션	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	1.0	1.5	2.8	1.4	1.5	2.0	2.2
> 예코솔루션	3.5	3.1	4.8	3.5	2.3	4.0	4.0	4.9	3.8	4.0	4.0	4.0
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	276.7	299.3	343.6	1,005.6	1,143.7	1,363.2	1,974.9
세전이익	202.6	251.2	262.8	287.6	275.6	279.7	302.6	347.1	1,004.3	1,205.0	1,672.5	2,247.9
지배순이익	158.4	190.6	198.5	222.5	201.4	216.9	240.6	276.2	770.0	935.1	1,296.6	1,743.1
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	16.7	17.1	18.2	17.2	16.9	17.8	19.6
세전이익률	17.2	17.7	16.2	17.7	18.9	16.9	17.3	18.3	17.2	17.8	21.8	22.3
순이익률	13.5	13.4	12.3	13.7	13.8	13.1	13.7	14.6	13.2	13.8	16.9	17.3
% yoy												
매출액	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	16.9	8.1	16.4	33.4	15.7	13.4	31.5
> 디펜스솔루션	106.9	34.9	60.1	(4.3)	22.2	20.3	4.8	21.1	35.9	16.4	8.3	41.2
> 레일솔루션	45.6	34.7	32.4	47.6	34.9	17.7	16.2	4.2	39.7	16.7	21.4	22.8
> 예코솔루션	(24.6)	(7.0)	42.3	18.9	(4.6)	(7.1)	(1.0)	40.2	3.6	8.0	12.2	9.9
영업이익	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	7.4	7.8	28.5	120.3	13.7	19.2	44.9
세전이익	273.0	91.4	96.9	51.0	36.0	11.4	15.1	20.7	97.1	20.0	38.8	34.4
지배순이익	181.6	88.1	90.5	53.2	27.1	13.8	21.2	24.2	89.2	21.4	38.7	34.4
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,377	5,839	6,757	7,661	10,071
증가율 (%)	22.0	33.4	15.7	13.4	31.5
매출원가	3,548	4,447	5,178	5,791	7,425
매출원가율 (%)	81.1	76.2	76.6	75.6	73.7
매출총이익	829	1,392	1,579	1,870	2,645
매출이익률 (%)	18.9	23.8	23.4	24.4	26.3
증가율 (%)	78.7	67.9	13.4	18.4	41.4
판매관리비	372	386	436	507	671
판매비율 (%)	8.5	6.6	6.5	6.6	6.7
EBITDA	504	1,065	1,211	1,434	2,048
EBITDA 이익률 (%)	11.5	18.2	17.9	18.7	20.3
증가율 (%)	101.6	111.3	13.7	18.4	42.8
영업이익	457	1,006	1,144	1,363	1,975
영업이익률 (%)	10.4	17.2	16.9	17.8	19.6
증가율 (%)	117.6	120.1	13.7	19.1	44.9
영업외손익	53	0	53	298	257
금융수익	75	95	302	276	350
금융비용	52	57	67	77	101
기타영업외손익	30	-38	-182	99	8
종속관계기업관련손익	-0	-0	7	11	16
세전계속사업이익	510	1,004	1,205	1,673	2,248
세전계속사업이익률	11.7	17.2	17.8	21.8	22.3
증가율 (%)	181.8	96.9	20.0	38.8	34.4
법인세비용	104	234	268	371	499
계속사업이익	405	770	937	1,301	1,749
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	770	937	1,301	1,749
당기순이익률 (%)	9.3	13.2	13.9	17.0	17.4
증가율 (%)	158.0	90.1	21.7	38.8	34.4
지배주주지분 손이익	407	770	935	1,297	1,743
비지배주주지분 손이익	-2	1	2	5	6
기타포괄이익	-32	304	4	0	0
총포괄이익	373	1,075	941	1,301	1,749

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	142	904	1,006	1,380	1,867
당기순이익	405	770	937	1,301	1,749
유형자산 상각비	33	40	48	54	60
무형자산 상각비	14	20	20	16	14
외환손익	2	-20	-10	0	0
운전자본의 감소(증가)	-541	-120	-67	20	60
기타	229	214	78	-11	-16
투자활동으로인한현금흐름	233	-232	-161	-137	-191
투자자산의 감소(증가)	-1	-21	12	9	10
유형자산의 감소	0	0	9	12	12
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-129	-110	-132	-132
기타	315	-82	-72	-26	-81
재무활동으로인한현금흐름	-300	-237	-70	-65	-64
차입금의 증가(감소)	-129	8	0	0	0
사채의증가(감소)	-115	50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-11	-22	-65	-65	-65
기타	-45	-273	-5	0	1
기타현금흐름	1	1	10	0	0
현금의증가(감소)	76	436	785	1,178	1,612
기초현금	396	472	908	1,694	2,872
기말현금	472	908	1,694	2,872	4,483

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	8,975	10,603	13,589
현금성자산	472	908	1,694	2,872	4,483
단기투자자산	298	369	429	456	537
매출채권	909	3,392	3,949	4,193	4,938
재고자산	316	503	586	622	732
기타유동자산	1,691	1,991	2,318	2,461	2,899
비유동자산	1,599	2,155	2,166	2,217	2,269
유형자산	1,292	1,820	1,872	1,938	1,998
무형자산	104	111	94	78	64
투자자산	55	77	72	74	80
기타비유동자산	148	147	128	127	127
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,285	9,318	11,141	12,820	15,859
유동부채	3,020	5,776	6,716	7,128	8,387
단기차입금	60	49	48	48	48
매입채무	432	689	803	852	1,004
유동성장기부채	262	0	0	0	0
기타유동부채	2,266	5,038	5,865	6,228	7,335
비유동부채	256	500	573	605	701
사채	0	50	50	50	50
장기차입금	3	11	11	11	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	253	439	512	544	640
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,276	6,277	7,289	7,733	9,088
지배주주지분	2,045	3,079	3,888	5,118	6,797
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	291	579	584	584	584
이익잉여금	689	1,434	2,238	3,469	5,147
비지배주주지분	-36	-38	-36	-31	-26
자본총계	2,009	3,041	3,852	5,087	6,771

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	3,713	7,060	8,589	11,922	16,024
EPS(지배순이익 기준)	3,728	7,055	8,567	11,880	15,971
BPS(자본총계 기준)	18,408	27,865	35,291	46,613	62,037
BPS(지배지분 기준)	18,737	28,211	35,622	46,902	62,273
DPS	200	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	13.4	26.6	24.6	17.7	13.2
P/E(지배순이익 기준)	13.3	26.6	24.7	17.8	13.2
P/B(자본총계 기준)	2.7	6.7	6.0	4.5	3.4
P/B(지배지분 기준)	2.7	6.7	5.9	4.5	3.4
EV/EBITDA(Reported)	9.8	18.1	17.4	13.8	8.9
배당수익률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	158.5	90.1	21.7	38.8	34.4
EPS(지배순이익 기준)	152.7	89.2	21.4	38.7	34.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.2	30.5	27.2	29.1	29.5
ROE(지배순이익 기준)	21.8	30.1	26.8	28.8	29.3
ROA	7.7	10.6	9.2	10.9	12.2
안정성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	189.2	152.0	134.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	27.5	127.7	255.8	301.9	429.0

LIG디펜스앤에어로스페이스(079550)

COVERAGE INITIATION
Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

미사일 쇼티지에서 무인화까지

BUY

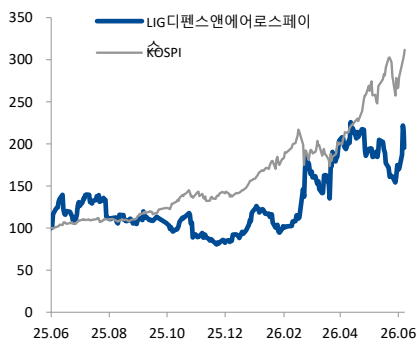
TP 1,320,000원

현재주가 (6/18)	884,000원		
상승여력	49.3%		
시가총액	19,448십억원		
발행주식수	22,000천주		
자본금/액면가	110십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	1,020,000원/364,500원		
일평균 거래대금 (60일)	312십억원		
외국인 지분율	25.57%		
주요주주 지분율			
엘이이지외8인	38.21%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.4	28.3	130.8
상대주가(%p)	-12.6	-16.1	1.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	19,422	25,073	442,000
After	16,787	24,576	1,320,000
Consensus	16,601	23,027	1,152,941
Cons. 차이	1.1%	6.7%	14.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	3,276	223	219	309	9,974	25.4	22.1	4.0	15.5	19.4	1.1
2025	4,307	319	253	444	11,516	15.5	36.6	6.5	22.9	19.2	0.7
2026F	5,194	449	369	622	16,787	45.8	52.7	11.6	32.4	23.8	0.3
2027F	6,067	647	541	819	24,576	46.4	36.0	9.0	25.0	28.3	0.3
2028F	7,268	892	746	1,061	33,897	37.9	26.1	6.9	19.2	29.9	0.3

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 투자이견 BUY, 목표주가 1,320,000원, 업종 내 차선호주로 커버리지 개시
- 단기적으로는 글로벌 방공 미사일 공급 부족에 따른 천공-의 추가 수주 기대. 중장기적으로는 해양, 무인체계, 우주 등 개발 과제 수주로 양산 및 수출 품목의 다변화로 이어지며 실적 지속 성장할 것. 라인메탈과의 JV설립을 통해 유럽 방공 시장 진출 모색

주요이슈 및 실적전망

- 천공-: 이란 전쟁 이후 방공용 요격미사일 재고 소진 확대, 1Q26기준 방위산업부문의 가동률은 77.1%로 추가 수요에 대한 대응은 충분할 것으로 파악. 김천 2공장 1,000억원 규모 유도무기 체계 생산기지 구축은 향후 방공미사일 수요 역시 지속적인 것으로 예상. 기존 중동 고객인 UAE, 사우디, 이라크의 추가 수주와 중동 신규 고객의 신규 수주 기대
- 해군/비공: 해군의 경우 '26.04 말레이시아항 1,400억원 규모 수출 계약 체결. 동남아 등 추가 수요 기대. 동사가 공동개발한 유도로켓 비공은 미 FCT(해외비교시험) 통과 이후 미국법인 설립 통한 미국 내 공급망 구축
- 라인메탈과 NATO 지역 최첨단 방공 시스템 제공 위한 JV 설립으로 신규 단거리 방공 체계 공동개발, 장기적으로 유럽 방공 시장 진출 예상
- 2026년 매출액 5.19조원(+28.7% yoy), 영업이익 4,489억원(+45.9% yoy, OPM 8.6%) 전망. 1Q26에는 UAE 천공- 미사일 조기 납품 및 정비/수리부속 등 추가 계약의 매출 반영으로 매출액 1.17조, 영업이익 1,710억원(OPM 14.7%) 기록하며 컨센서스를 크게 상회한 호실적 기록. 다만 연간으로는 개발비 증가 등 영향으로 전년과 비슷한 상고하저의 흐름을 보일 것으로 예상. UAE 천공- 매출 인식 증가 고려 시 가이드선인 7% 영업이익률은 상회할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

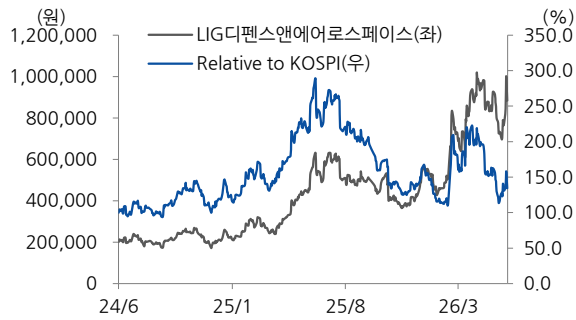
- 투자이견 BUY, 목표주가 1,320,000원, 업종 내 차선호주로 커버리지를 개시. 목표주가는 2028년 예상 EPS 33,897원에 Target P/E 39배 적용. 중동향 천공 수출 본격화되는 2028년 EPS 적용, Target P/E는 이란 전쟁 이후 P/E 상단 적용. 향후 주가는 중동 및 유럽 국가의 천공- 계약, 및 L-SAM 수주 현실화에 따라 상승할 것

<표1> LIG D&A 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	33,897	- 2028F EPS
Target P/E (배)	39	- 이란 전쟁 이후 P/E 상단
적정주가 (원)	1,338,944	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	1,320,000	
전일종가 (원)	884,000	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	49.3%	
투자의견	BUY	

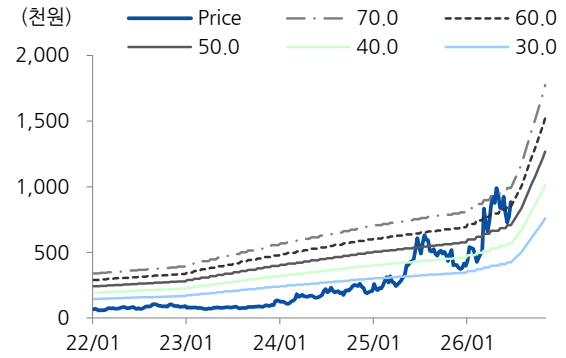
자료: 현대차증권

<그림1> LIG D&A 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> LIG D&A P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> LIG D&A 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2026F	2027F
매출액	907.6	945.4	1,049.2	1,404.8	1,167.9	1,112.7	1,201.3	1,711.9	4,306.9	5,193.9	6,067.4	7,267.5
>내수	746.7	784.9	883.2	1,036.5	790.1	799.5	884.1	1,370.1	3,451.3	3,843.9	4,067.4	4,467.5
>수출	160.9	160.5	166.0	368.3	377.7	313.2	317.3	341.8	855.7	1,350.0	2,000.0	2,800.0
영업이익	109.6	77.6	89.6	38.7	171.1	110.0	96.2	71.5	315.4	448.9	646.5	892.3
>내수	43.4	17.8	31.5	(19.3)	37.8	41.5	45.8	25.3	73.5	150.4	198.5	244.3
>수출	70.2	59.8	58.0	57.9	133.3	68.6	50.4	46.2	245.9	298.5	448.0	648.0
영업이익률	12.1	8.2	8.5	2.8	14.7	9.9	8.0	4.2	7.3	8.6	10.7	12.3
>내수	5.8	2.3	3.6	(1.9)	4.8	5.2	5.2	1.8	2.1	3.9	4.9	5.5
>수출	43.6	37.2	35.0	15.7	35.3	21.9	15.9	13.5	28.7	22.1	22.4	23.1
영업이익	109.6	77.6	89.6	38.7	171.1	110.0	96.2	71.5	315.4	448.9	646.5	892.3
세전이익	98.6	123.1	68.9	(16.1)	176.8	111.6	98.2	73.7	274.4	460.3	656.2	905.0
지배순이익	82.3	105.2	59.3	4.6	139.9	89.2	80.5	59.7	251.5	369.3	540.7	745.7
영업이익률	12.1	8.2	8.5	2.8	14.7	9.9	8.0	4.2	7.3	8.6	10.7	12.3
세전이익률	10.9	13.0	6.6	(1.1)	15.1	10.0	8.2	4.3	6.4	8.9	10.8	12.5
지배순이익률	9.1	11.1	5.7	0.3	12.0	8.0	6.7	3.5	5.8	7.1	8.9	10.3
%yoy												
매출액	18.9	56.3	41.7	20.3	28.7	17.7	14.5	21.9	31.5	20.6	16.8	19.8
>내수	9.7	40.0	15.1	20.1	18.4	4.9	7.9	(7.1)	37.9	11.4	5.8	9.8
>수출	42.0	177.5	58.9	(134.9)	79.3	(9.3)	42.6	(558.0)	35.0	67.7	42.5	37.9
영업이익	63.6	57.9	72.5	(30.1)	56.1	41.8	7.4	84.9	41.2	42.3	44.0	38.0
세전이익	42.0	177.5	58.9	(134.9)	79.3	(9.3)	42.6	(558.0)	35.0	67.7	42.5	37.9
지배순이익	35.9	130.4	38.0	(93.4)	69.9	(15.2)	35.8	1,189.0	14.6	46.9	46.4	37.9
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,276	4,307	5,194	6,067	7,268
증가율 (%)	41.9	31.5	20.6	16.8	19.8
매출원가	2,824	3,644	4,386	4,999	5,859
매출원가율 (%)	86.2	84.6	84.4	82.4	80.6
매출총이익	453	663	808	1,069	1,409
매출이익률 (%)	13.8	15.4	15.6	17.6	19.4
증가율 (%)	30.5	46.4	21.9	32.3	31.8
판매관리비	229	343	359	422	516
판매비율 (%)	7.0	8.0	6.9	7.0	7.1
EBITDA	309	444	622	819	1,061
EBITDA 이익률 (%)	9.4	10.3	12.0	13.5	14.6
증가율 (%)	21.2	43.7	40.1	31.7	29.5
영업이익	223	319	449	647	892
영업이익률 (%)	6.8	7.4	8.6	10.7	12.3
증가율 (%)	19.9	43.0	40.8	44.1	37.9
영업외손익	-21	-42	5	-1	-1
금융수익	28	74	23	32	39
금융비용	85	35	81	92	110
기타영업외손익	36	-81	63	59	70
종속관계기업관련손익	0	1	7	11	14
세전계속사업이익	203	278	460	656	905
세전계속사업이익률	6.2	6.5	8.9	10.8	12.5
증가율 (%)	9.7	36.9	65.5	42.6	38.0
법인세비용	-10	41	102	131	181
계속사업이익	213	237	358	525	724
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	213	237	358	525	724
당기순이익률 (%)	6.5	5.5	6.9	8.7	10.0
증가율 (%)	21.7	11.3	51.1	46.6	37.9
지배주주지분 순이익	219	253	369	541	746
비지배주주지분 순이익	-7	-16	-11	-16	-22
기타포괄이익	-15	4	7	0	0
총포괄이익	198	242	365	525	724

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	952	-584	454	-185	312
당기순이익	213	237	358	525	724
유형자산 상각비	68	89	119	125	126
무형자산 상각비	18	35	54	48	42
외환손익	-30	-6	-16	0	0
운전자본의 감소(증가)	605	-1,105	-77	-872	-567
기타	78	166	16	-11	-13
투자활동으로인한현금흐름	-975	-276	-235	-121	-114
투자자산의 감소(증가)	-21	-7	0	15	16
유형자산의 감소	0	4	32	48	54
유형자산의 증가(CAPEX)	-497	-170	-234	-184	-184
기타	-457	-103	-33	0	0
재무활동으로인한현금흐름	120	439	737	92	-2
차입금의 증가(감소)	34	116	333	0	0
사채의 증가(감소)	137	-45	5	0	0
자본의 증가	0	11	0	0	0
배당금	-42	-52	-64	-64	-64
기타	-9	409	463	156	62
기타현금흐름	5	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	102	-422	956	-215	196
기초현금	445	547	125	1,081	866
기말현금	547	125	1,081	866	1,062

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,895	5,622	7,810	7,577	7,870
현금성자산	547	125	1,081	866	1,062
단기투자자산	22	32	32	32	33
매출채권	364	511	761	744	783
재고자산	364	593	978	916	913
기타유동자산	2,598	4,362	4,958	5,018	5,079
비유동자산	2,297	2,443	2,491	2,450	2,410
유형자산	1,371	1,533	1,631	1,642	1,645
무형자산	696	647	627	579	536
투자자산	80	87	94	90	88
기타비유동자산	150	176	139	139	141
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,192	8,065	10,301	10,027	10,279
유동부채	4,617	6,216	7,852	7,134	6,736
단기차입금	163	568	985	1,162	1,236
매입채무	364	509	620	539	496
유동성장기부채	41	35	27	27	27
기타유동부채	4,049	5,104	6,220	5,406	4,977
비유동부채	311	373	736	718	708
사채	137	92	97	97	97
장기차입금	51	163	496	496	496
장기금융부채	3	6	6	6	6
기타비유동부채	120	112	137	119	109
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,928	6,589	8,587	7,852	7,445
지배주주지분	1,209	1,430	1,674	2,151	2,831
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	153	153	153	153
자본조정 등	-5	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	58	65	68	68	68
이익잉여금	905	1,106	1,346	1,823	2,504
비지배주주지분	55	46	40	24	3
자본총계	1,264	1,476	1,714	2,175	2,834

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	9,671	10,795	16,278	23,860	32,910
EPS(지배순이익 기준)	9,974	11,516	16,787	24,576	33,897
BPS(자본총계 기준)	57,449	67,096	77,919	98,850	128,831
BPS(지배지분 기준)	54,970	65,005	76,095	97,742	128,710
DPS	2,400	2,950	2,950	2,950	2,950
P/E(당기순이익 기준)	22.8	39.0	54.3	37.0	26.9
P/E(지배순이익 기준)	22.1	36.6	52.7	36.0	26.1
P/B(자본총계 기준)	3.8	6.3	11.3	8.9	6.9
P/B(지배지분 기준)	4.0	6.5	11.6	9.0	6.9
EV/EBITDA(Reported)	15.5	22.9	32.4	25.0	19.2
배당수익률	1.1	0.7	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	21.6	11.6	50.8	46.6	37.9
EPS(지배순이익 기준)	25.4	15.5	45.8	46.4	37.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.4	17.3	22.4	27.0	28.9
ROE(지배순이익 기준)	19.4	19.2	23.8	28.3	29.9
ROA	4.3	3.3	3.9	5.2	7.1
안정성 (%)					
부채비율	389.9	446.4	500.9	361.1	262.7
순차입금비율	순현금	56.7	38.3	47.2	31.5
이자보상배율	18.7	25.3	10.1	12.1	15.6

한화시스템(272210)

COVERAGE INITIATION

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

좋은 건 다 있다

BUY TP 125,000원

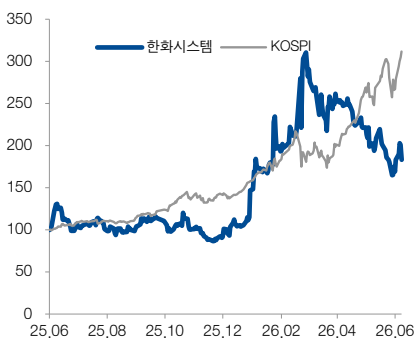
현재주가 (6/18)	96,100원		
상승여력	30.1%		
시가총액	18,155십억원		
발행주식수	188,919천주		
자본금/액면가	945십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	162,700원/45,350원		
일평균 거래대금 (60일)	123십억원		
외국인 지분율	9.56%		
주요주주 지분율			
한화에어로스페이스 외 3인	59.53%		

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.4	-31.3	96.3
상대주가(%p)	-24.9	-55.1	-13.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	1,287	2,230	125,000
Consensus	1,185	2,326	148,231
Cons. 차이	8.6%	-4.1%	-15.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	2,804	219	454	333	2,405	30.1	9.4	1.7	12.8	19.6	1.5
2025	3,664	120	242	300	1,282	-46.7	42.4	2.1	38.1	6.6	0.9
2026F	4,243	269	243	441	1,287	0.4	74.7	3.5	39.2	4.9	0.6
2027F	4,973	500	421	644	2,230	73.3	43.1	3.3	25.8	7.9	0.6
2028F	5,644	622	560	740	2,966	33.0	32.4	3.1	21.6	9.8	0.6

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원으로 커버리지 개시
- 중동항 M-SAM(천궁-II) MFR 매출인식 본격화로 방산부문 매출 성장과 필리핀조선소의 실적 턴어라운드로 실적 개선을 기대. 방산 수주에 따른 동반 수혜, 우주 부문의 다부처 초소형 SAR 위성 사업자 선정은 모멘텀.

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 천궁-II와 L-SAM(다기능레이더), KF-21(AESA 레이더, 항공,전자 장비), K2, K9(전자광학 장비, 사격통제 장치), 함정(전투체계, 함정용 레이더 등) 등 한국 방산 무기 체계 전반에 전자장비를 공급. M-SAM, L-SAM, LAMD, KF-21, 함정 레이더, SAR 위성 등 확장에 따른 성장 전망. 대공방어 체계에서 레이더 비중은 체계 금액 중 약 30%
- 우주: 국내는 아직 미드 스페이스(정부 예산 중심)단계이나, 2030년 초반까지 감시정찰위성 130기 확보 계획, KLEO/TICN 2.0 기반 저궤도 위성통신망 구축 등 정부 수요가 가시화. 다부처 초소형 SAR 위성 40기 양산 사업은 3Q26 사업자 선정 예정
- 2026년 실적: 매출액 4,243억(+15.8% yoy), 영업이익 2,690억(+124.3% yoy, OPM 6.3%)으로 전망. 방산 부문은 M-SAM(천궁-II) 레이더 중동항 매출 인식, KF-21/LAH 항공전자 양산, K2 폴란드항 장비 납품으로 20%대 성장 예상. 개발비 ICT는 한화그룹 계열사 스마트팩토리, 금융 차세대 시스템, 한화필리 ERP 구축, 향후 한화오션 스마트야드 투자 수요가 반영되며 성장. 필리핀조선소 적자폭 축소 가운데 2027년부터 본격 턴어라운드 예상
- 수주 파이프라인은 M-SAM, L-SAM, K2 등. 유럽에서 Diehl Defense와 IRIS-T SLM 레이더 협력에 주목. 통합 및 개발 성사 시 유럽 체계업체 서비스시스템 공급사 진입 사례라는 점에서 의미. 자체 레이더 수출로 이어질 것

주가전망 및 Valuation

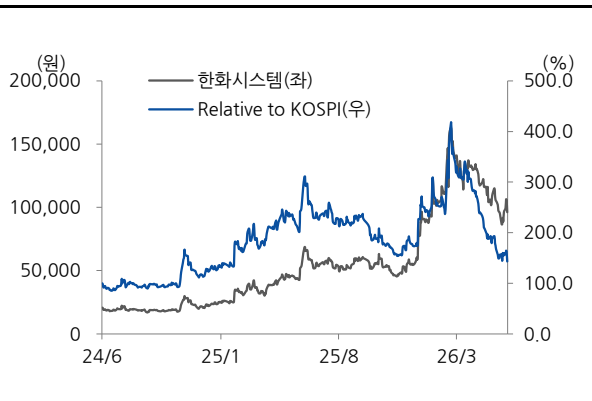
- 투자의견 BUY, 목표주가 125,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 SOTP 방식. 영업가치 20.7조 원(디펜스 13.8조, ICT 5.5조, 필리핀조선소 6,400억 원, 우주 1.8조원)과 상장사 지분가치 2.4조원(오스탈, 한화오션)으로 나누어 추정
- K2(중동, 페루, 루마니아, 폴란드), M-SAM/L-SAM(카타르/UAE), KF-21(인니, UAE) 등 향후 방산 파이프라인 수주에 따른 동반 수혜 기대. 다부처 초소형 SAR 위성 양산 산업, Diehl Defense와의 협력 성과 등 기대할 만한 모멘텀 역시 다수

<표1> 한화시스템 목표주가 산정

항목	내용	비고
영업가치 (십억원)	20,705	(h)=(a)+(b)+(c)+(d)-(e)
디펜스 NOPAT(십억원)	13,893.0	(a) 27F 디펜스 부문 EBITDA* 27F 엘빗 시스템즈 EV/EBITDA 28.1배
ICT(십억원)	5,541.1	(b) 27F ICT 부문 EBITDA* 27F 국내 ICT Peer EV/EBITDA(삼성 SDS, LGCNS, 현대오트모에버) 47.6배
필리조션소(십억원)	642.0	(c) 27F 매출액*P/S 2배 적용(대한조선 25년 P/S)
우주(십억원)	1,812.0	(d) 27F 매출액*글로벌 우주 Peer P/S 15.1배 적용 (QPS 홀딩스, 플래닛 랩스), 할인율 70%
순차입금 (십억원)	1,183.0	(e)
비영업가치(십억원)	2,398	(i)=(f)+(g)
오스탈(십억원)	181.6	(f) 지분율 19.9%, 할인율 50%
한화오션(십억원)	2,216.9	(g) 지분율 11.57%, 할인율 50%
목표 시가총액 (십억원)	18,762	(j)=(h)+(i)
상장주식수(천주)	185,067	(k)=자사주 1,926천주 제외
목표 주가 (원)	125,000	(j)/(k)
현재 주가 (원)	96,100	
상승 여력 (%)	30.1%	
투자의견	BUY	

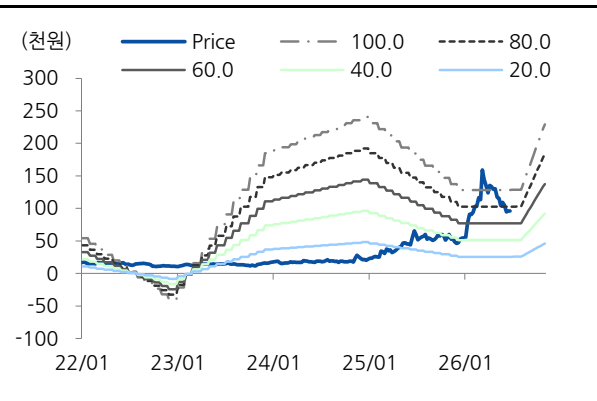
자료: 현대차증권

<그림1> 한화시스템 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한화시스템 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 한화시스템 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	690.1	768.2	807.7	1,398.1	807.1	976.8	1,043.2	1,416.2	3,664.2	4,243.3	4,973.4	5,644.1
>디펜스	430.3	470.2	481.4	1,056.9	471.2	640.7	675.8	1,065.6	2,438.8	2,853.3	3,352.2	3,741.5
>ICT	141.5	147.0	155.7	208.4	172.3	177.7	188.2	250.6	652.6	788.8	899.6	1,000.7
>기타	118.3	150.9	170.7	132.8	163.5	158.5	179.2	100.1	572.7	601.3	721.6	901.9
영업이익	33.6	58.0	22.5	5.8	34.3	62.0	77.0	95.7	119.9	269.0	500.3	621.5
>디펜스	50.3	52.4	49.9	76.6	69.0	69.8	66.9	76.7	229.2	282.5	402.3	486.4
>ICT	10.8	10.8	12.0	17.2	13.4	12.8	15.4	23.1	50.8	64.7	90.9	108.1
>기타	(2.9)	(29.8)	(39.3)	(88.0)	(48.1)	(20.6)	(5.4)	(4.1)	(160.1)	(78.2)	7.2	27.1
영업이익률	4.9	4.4	2.8	0.4	4.2	6.3	7.4	6.8	2.6	6.3	10.1	11.0
>디펜스	11.7	11.1	10.4	7.2	14.6	10.9	9.9	7.2	9.4	9.9	12.0	13.0
>ICT	7.6	7.4	7.7	8.2	7.7	7.2	8.2	9.2	7.8	8.2	10.1	10.8
>기타	(2.5)	(19.8)	(23.1)	(66.3)	(29.4)	(13.0)	(3.0)	(4.1)	(28.0)	(13.0)	1.0	3.0
영업이익	33.6	58.0	22.5	5.8	34.3	62.0	77.0	95.7	119.9	269.0	500.3	621.5
세전이익	14.7	78.4	97.1	(99.8)	(115.7)	102.3	117.3	136.1	90.5	240.0	547.7	721.3
지배순이익	27.9	40.9	151.7	11.8	(55.0)	90.9	103.2	104.1	232.3	243.2	421.4	560.3
영업이익률	4.9	7.6	2.8	0.4	4.2	6.3	7.4	6.8	3.3	6.3	10.1	11.0
세전이익률	2.1	10.2	12.0	(7.1)	(14.3)	10.5	11.2	9.6	2.5	5.7	11.0	12.8
지배순이익률	4.0	5.3	18.8	0.8	(6.8)	9.3	9.9	7.3	6.3	5.7	8.5	9.9
%yoy												
매출액	26.8	11.8	26.4	49.8	17.0	27.2	29.1	1.3	30.7	15.8	17.2	13.5
>디펜스	12.7	(4.7)	2.9	39.8	9.5	36.2	40.4	0.8	16.2	17.0	17.5	11.6
>ICT	(11.8)	(22.7)	(8.2)	19.4	21.8	20.9	20.9	20.2	(6.1)	20.9	14.1	11.2
>기타	5,238.4	3,680.6	9,388.0	6,389.5	38.2	5.0	5.0	(24.6)	(9.4)	27.3	40.5	18.9
영업이익	(26.1)	(31.3)	(62.7)	(80.2)	1.9	6.9	241.7	1,561.8	(45.3)	124.3	86.0	24.2
세전이익	(78.7)	489.8	413.8	(120.8)	(884.9)	30.6	20.8	(236.4)	(84.4)	165.4	128.2	31.7
지배순이익	(46.2)	44.6	1,513.6	(96.8)	(297.3)	122.2	(32.0)	781.2	(48.9)	4.7	73.3	33.0
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,466.9	1,503.0	1,470.0	1,450.0	1,427.0	1,472.0	1,418.0	1,370.0

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,804	3,664	4,243	4,973	5,644
증가율 (%)	14.4	30.7	15.8	17.2	13.5
매출원가	2,388	3,272	3,643	4,101	4,601
매출원가율 (%)	85.2	89.3	85.9	82.5	81.5
매출총이익	416	392	600	872	1,043
매출이익률 (%)	14.8	10.7	14.1	17.5	18.5
증가율 (%)	36.8	-5.8	53.1	45.3	19.6
판매관리비	196	272	331	372	422
판매비율 (%)	7.0	7.4	7.8	7.5	7.5
EBITDA	333	300	441	644	740
EBITDA 이익률 (%)	11.9	8.2	10.4	12.9	13.1
증가율 (%)	36.5	-9.9	47.0	46.0	14.9
영업이익	219	120	269	500	622
영업이익률 (%)	7.8	3.3	6.3	10.1	11.0
증가율 (%)	78.0	-45.2	124.2	85.9	24.4
영업외손익	375	1	-22	48	100
금융수익	48	53	176	244	297
금융비용	39	46	111	150	199
기타영업외손익	366	-6	-87	-46	2
종속관계기업관련손익	-13	-5	-7	-0	-0
세전계속사업이익	581	115	240	548	721
세전계속사업이익률	20.7	3.1	5.7	11.0	12.8
증가율 (%)	30.9	-80.2	108.7	128.3	31.6
법인세비용	104	-86	43	122	160
계속사업이익	477	201	197	426	561
중단사업이익	-32	8	-7	0	0
당기순이익	445	209	190	426	561
당기순이익률 (%)	15.9	5.7	4.5	8.6	9.9
증가율 (%)	29.7	-53.0	-9.1	124.2	31.7
지배주주지분 손이익	454	242	243	421	560
비지배주주지분 손이익	-9	-33	-53	5	1
기타포괄이익	-35	2,188	230	0	0
총포괄이익	411	2,397	420	426	561

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	133	79	340	807	816
당기순이익	445	209	190	426	561
유형자산 상각비	92	141	125	106	88
무형자산 상각비	22	39	47	38	31
외환손익	-22	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-218	-211	-126	269	168
기타	-186	-101	104	-32	-32
투자활동으로인한현금흐름	-442	-1,170	-58	-122	-65
투자자산의 감소(증가)	-490	-1,578	-139	-122	-76
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-240	-299	-76	0	0
기타	288	705	157	0	11
재무활동으로인한현금흐름	35	1,237	260	-89	-91
차입금의 증가(감소)	0	229	-169	0	0
사채의 증가(감소)	199	598	399	0	0
자본의 증가	-8	31	1	0	0
배당금	-52	-65	-93	-93	-93
기타	-104	444	122	4	2
기타현금흐름	-2	-20	15	0	0
현금의증가(감소)	-276	126	556	596	661
기초현금	476	200	325	881	1,478
기말현금	200	325	881	1,478	2,139

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,286	2,929	3,518	4,620	5,596
현금성자산	200	325	881	1,478	2,139
단기투자자산	121	163	165	196	216
매출채권	309	450	455	543	597
재고자산	610	811	821	979	1,077
기타유동자산	1,046	1,180	1,195	1,424	1,567
비유동자산	3,524	7,399	7,468	7,446	7,403
유형자산	636	823	777	671	583
무형자산	734	710	675	637	607
투자자산	1,903	5,639	5,784	5,906	5,982
기타비유동자산	251	227	232	232	231
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,810	10,327	10,986	12,066	13,000
유동부채	2,677	3,335	3,518	4,088	4,443
단기차입금	30	301	447	447	447
매입채무	154	253	256	306	336
유동성장기부채	50	100	100	100	100
기타유동부채	2,443	2,681	2,715	3,235	3,560
비유동부채	678	1,991	2,233	2,410	2,521
사채	249	848	1,246	1,246	1,246
장기차입금	0	226	60	60	60
장기금융부채	0	4	0	0	0
기타비유동부채	429	913	927	1,104	1,215
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,355	5,326	5,751	6,498	6,964
지배주주지분	2,490	4,849	5,148	5,477	5,944
자본금	945	945	945	945	945
자본잉여금	1,092	1,123	1,124	1,124	1,124
자본조정 등	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	-102	2,107	2,349	2,349	2,349
이익잉여금	589	709	765	1,093	1,560
비지배주주지분	-34	152	87	91	92
자본총계	2,456	5,001	5,235	5,568	6,036

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,358	1,107	1,006	2,256	2,971
EPS(지배순이익 기준)	2,405	1,282	1,287	2,230	2,966
BPS(자본총계 기준)	12,999	26,472	27,711	29,472	31,948
BPS(지배지분 기준)	13,181	25,668	27,253	28,988	31,459
DPS	350	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	9.6	49.1	95.5	42.6	32.4
P/E(지배순이익 기준)	9.4	42.4	74.7	43.1	32.4
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.1	3.5	3.3	3.0
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.1	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA(Reported)	12.8	38.1	39.2	25.8	21.6
배당수익률	1.5	0.9	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	29.8	-53.0	-9.1	124.1	31.7
EPS(지배순이익 기준)	30.1	-46.7	0.4	73.3	33.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.3	5.6	3.7	7.9	9.7
ROE(지배순이익 기준)	19.6	6.6	4.9	7.9	9.8
ROA	8.7	2.6	1.8	3.7	4.5
안정성 (%)					
부채비율	136.6	106.5	109.9	116.7	115.4
순차입금비율	1.5	20.3	15.9	3.7	순현금
이자보상배율	9.8	3.2	3.6	6.4	8.0

한국항공우주(047810)

COVERAGE INITIATION
Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

실적과 수주, KF-21로 한번에

BUY

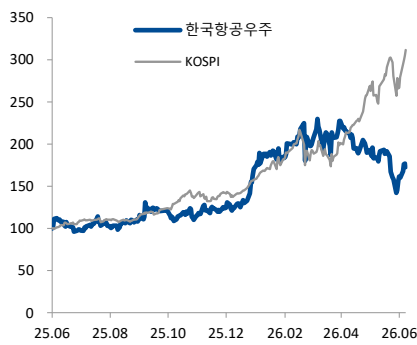
TP 202,000원

현재주가 (6/18)	152,000원	
상승여력	32.9%	
시가총액	14,816십억원	
발행주식수	97,475천주	
자본금/액면가	487십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	202,000원/84,700원	
일평균 거래대금 (60일)	118십억원	
외국인 지분율	26.24%	
주요주주 지분율		
한국수출입은행	26.41%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.0	-21.8 38.9
상대주가(%p)	-22.1	-48.9 -38.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,041	6,348	150,000
After	3,210	4,454	202,000
Consensus	3,536	5,241	223,188
Cons. 차이	-9.2%	-15.0%	-9.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	3,634	241	172	345	1,765	-23.2	31.1	3.1	18.2	10.4	0.9
2025	3,696	269	186	380	1,907	8.0	60.0	6.1	35.0	10.5	0.4
2026F	5,764	474	313	617	3,210	68.3	47.4	7.1	26.5	16.0	0.3
2027F	6,520	633	434	779	4,454	38.8	34.1	6.0	20.0	19.1	0.3
2028F	7,602	835	603	975	6,189	39.0	24.6	4.9	15.2	21.9	0.3

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY, 목표주가 202,000원으로 커버리지 개시
- '26년 KF-21 8대, LAH30대 등 60대 이상 완제기 인도 예정으로 '25년 15대 대비 인도대수 큰폭으로 증가함에 따라 실적 개선 역시 가파를 것으로 예상
- KF-21 수출 가시화에 주목. 단기 핵심 수주 파이프라인은 인도네시아 KF-21 수출 계약(3조원)

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 실적 전망: 2026년 매출액 5.76조원(+55.9% yoy), 영업이익 4,740 억원(+76.1% yoy, OPM 8.2%) 전망
- 1) 국내사업은 KF-21 8대, LAH 30대, FA-50 상환기 등 인도에 따라 가이던스 수준(3.3조원)의 매출 달성 전망. 2) 완제기 수출: 폴란드 FA-50PL, 말레이시아 FA-50 인도 매출분 반영 예정. 인도 기체 수는 60대로 '25년 15대 대비 증가, KF-21 양산 4Q26 집중에 따라 상저하고 실적 예상.
- 수주: '26년 수주 가이던스 5.7조 제시. 이 중 절반 이상에 해당하는 3조원 가량이 인도네시아 KF-21 수출. 인도네시아 수출 계약 최종 협의 단계. 48대 중 16대 계약으로 첫 인도는 '28년 이후 예상. UAE와의 350억 달러 규모 MOU는 중동 전쟁 마무리 후 구체화 기대. UAE의 라팔 F-5 전투기 개발 사업 철회에 따른 KF-21 수출 논의 속도 예상. 이외에도 필리핀, 말레이시아, 이집트, 페루 등 수출 논의

주가전망 및 Valuation

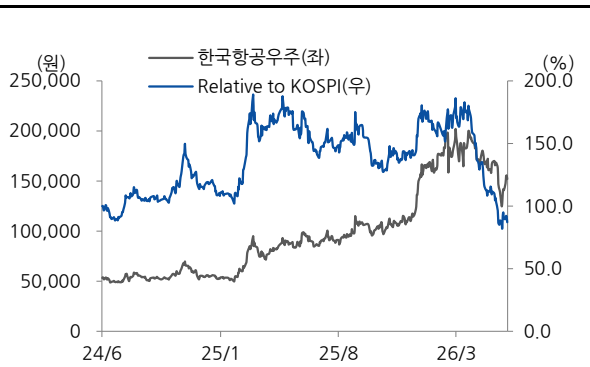
- 투자 의견 BUY, 목표주가 202,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 2028년 예상 EPS 6,189원에 Target P/E 32.7배를 적용해 산출. KF-21 국내 양산 대수 증가 및 인니 KF-21 인도, 폴란드 FA-50PL 인도, 필리핀 FA-50 매출인식 본격화 시점인 2028년을 적용. Target P/E는 글로벌 항공방산 업체(SAAB, 다쏘 항공, 청두항공)의 2028F P/E 32.7배 적용. 향후 KF-21 수출에 따라 주가 상승 기대. 한화에어로스페이스의 한국항공우주 지분 취득 역시 주가 상승 트리거

<표1> 한국항공우주 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,189	- 2028F EPS
Target P/E (배)	32.7	- 글로벌 항공·방산 업체(SAAB, 다쏘 항공, 청두항공) 2028F P/E
적정주가 (원)	202,371	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	202,000	
전일종가 (원)	152,000	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	32.9	
투자의견	BUY	

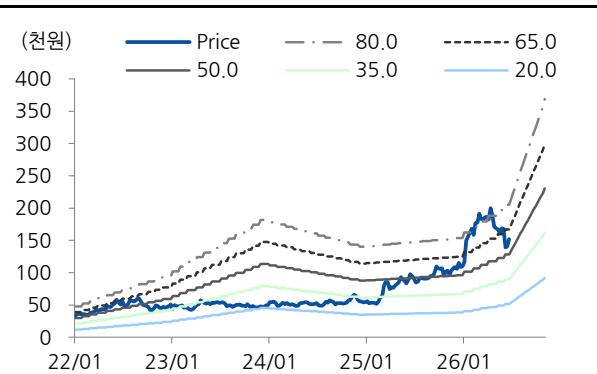
자료: 현대차증권

<그림1> 한국항공우주 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한국항공우주 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 한국항공우주 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	699.3	828.3	702.1	1,466.7	1,092.7	1,292.3	1,450.7	1,928.2	3,696.4	5,763.9	6,519.8	7,601.7
>국내산업	322.1	363.2	269.3	755.4	547.9	727.2	788.6	1,150.3	1,710.0	3,214.0	3,413.7	3,852.0
>완제기수출	171.1	227.3	163.8	365.0	307.1	308.3	397.3	467.3	927.2	1,480.0	1,931.6	2,515.2
>기체구조물	199.6	226.8	245.0	316.6	222.8	256.8	264.8	310.6	988.0	1,055.0	1,174.5	1,234.5
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	67.1	109.6	124.7	172.5	269.2	474.0	633.1	834.5
>국내산업	3.2	3.6	2.7	7.5	17.4	23.1	25.1	36.6	17.0	102.2	143.0	263.0
>완제기수출	3.1	4.2	3.0	6.7	21.2	40.3	51.9	80.1	17.0	193.5	255.2	324.7
>기체구조물	31.9	36.3	39.2	50.7	40.1	46.2	47.7	55.9	158.1	189.9	234.9	246.9
영업이익률	6.7	10.3	8.6	5.2	6.1	8.5	8.6	8.9	7.3	8.2	9.7	11.0
>국내산업	1.0	1.0	1.0	1.0	3.2	3.2	3.2	3.2	1.0	3.2	4.2	6.8
>완제기수출	1.8	1.8	1.8	1.8	6.9	13.1	13.1	17.1	1.8	13.1	13.2	12.9
>기체구조물	16.0	16.0	16.0	16.0	18.0	18.0	18.0	18.0	16.0	18.0	20.0	20.0
영업이익	46.8	85.2	60.2	77.0	67.1	109.6	124.7	172.5	269.2	474.0	633.1	834.5
세전이익	35.7	69.1	45.3	52.3	53.0	87.2	105.7	156.5	202.3	402.5	559.4	737.5
지배순이익	30.1	56.4	38.8	60.6	42.0	67.3	84.2	119.4	185.9	312.9	434.1	603.2
영업이익률	6.7	10.3	8.6	5.2	6.1	8.5	8.6	8.9	7.3	8.2	9.7	11.0
세전이익률	5.1	8.3	6.4	3.6	4.9	6.7	7.3	8.1	5.5	7.0	8.6	9.7
지배순이익률	4.3	6.8	5.5	4.1	3.8	5.2	5.8	6.2	5.0	5.4	6.7	7.9
%yoy												
매출액	(5.5)	(7.1)	(22.6)	34.0	56.3	56.0	106.6	31.5	1.7	55.9	13.1	16.6
>국내산업	(26.6)	(27.1)	(39.2)	3.8	70.1	100.2	192.8	52.3	(18.8)	88.0	6.2	12.8
>완제기수출	88.9	50.9	(32.7)	134.3	79.5	35.6	142.6	28.0	44.8	59.6	30.5	30.2
>기체구조물	(2.6)	(1.8)	16.0	55.1	11.6	13.2	8.1	(1.9)	16.1	6.8	11.3	5.1
영업이익	(2.5)	14.7	(21.1)	82.7	43.4	28.7	107.1	124.1	11.8	76.1	33.6	31.8
세전이익	(21.4)	3.3	(42.6)	776.8	48.5	26.3	133.5	199.5	2.6	99.0	39.0	31.8
지배순이익	(17.9)	2.0	(43.2)	412.5	39.7	19.4	116.7	97.0	8.0	68.3	38.8	39.0
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,634	3,696	5,764	6,520	7,602
증가율 (%)	-4.8	1.7	56.0	13.1	16.6
매출원가	3,152	3,088	4,915	5,452	6,257
매출원가율 (%)	86.7	83.5	85.3	83.6	82.3
매출총이익	481	608	849	1,068	1,344
매출이익률 (%)	13.2	16.5	14.7	16.4	17.7
증가율 (%)	3.7	26.4	39.6	25.8	25.8
판매관리비	241	339	375	435	510
판매비율 (%)	6.6	9.2	6.5	6.7	6.7
EBITDA	345	380	617	779	975
EBITDA 이익률 (%)	9.5	10.3	10.7	11.9	12.8
증가율 (%)	-6.5	10.1	62.4	26.3	25.2
영업이익	241	269	474	633	835
영업이익률 (%)	6.6	7.3	8.2	9.7	11.0
증가율 (%)	-2.8	11.6	76.2	33.5	31.9
영업외손익	-41	-62	-78	-85	-112
금융수익	121	119	224	247	286
금융비용	144	177	302	332	398
기타영업외손익	-18	-4	-0	0	0
종속관계기업관련손익	-2	-4	7	12	15
세전계속사업이익	197	202	403	559	738
세전계속사업이익률	5.4	5.5	7.0	8.6	9.7
증가율 (%)	-26.8	2.5	99.5	38.7	32.0
법인세비용	26	15	89	124	133
계속사업이익	171	187	313	435	605
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	187	313	435	605
당기순이익률 (%)	4.7	5.1	5.4	6.7	8.0
증가율 (%)	-22.6	9.4	67.4	39.0	39.1
지배주주지분 손이익	172	186	313	434	603
비지배주주지분 손이익	-1	1	0	1	2
기타포괄이익	-15	-13	0	0	0
총포괄이익	156	175	313	435	605

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-728	-903	694	905	859
당기순이익	171	187	313	435	605
유형자산 상각비	82	93	122	125	119
무형자산 상각비	22	18	21	21	21
외환손익	11	-4	-11	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,166	-1,315	246	335	129
기타	152	118	3	-11	-15
투자활동으로인한현금흐름	-189	-186	-603	-57	-67
투자자산의 감소(증가)	-12	-6	8	19	14
유형자산의 감소	1	0	18	24	34
유형자산의 증가(CAPEX)	-161	-129	-108	-104	-114
기타	-17	-51	-521	4	-1
재무활동으로인한현금흐름	369	1,030	487	-343	-318
차입금의 증가(감소)	-16	20	35	0	0
사채의증가(감소)	399	717	897	-200	-240
자본의 증가	0	0	40	0	0
배당금	-49	-49	-49	-49	-49
기타	35	342	-436	-94	-29
기타현금흐름	4	5	1	0	0
현금의증가(감소)	-543	-54	579	504	474
기초현금	658	115	61	640	1,144
기말현금	115	61	640	1,144	1,619

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,439	7,595	10,380	8,195	8,885
현금성자산	115	61	640	1,144	1,619
단기투자자산	10	7	14	10	10
매출채권	399	722	964	615	488
재고자산	2,359	3,637	2,571	1,844	1,950
기타유동자산	2,529	3,169	5,691	4,082	4,318
비유동자산	2,587	2,775	2,725	2,652	2,593
유형자산	913	994	965	920	881
무형자산	846	944	938	916	896
투자자산	103	114	116	109	110
기타비유동자산	725	723	706	707	706
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,026	10,370	13,105	10,847	11,478
유동부채	4,915	6,351	7,639	5,489	5,761
단기차입금	414	493	223	223	223
매입채무	504	609	800	574	607
유동성장기부채	29	324	136	43	14
기타유동부채	3,968	4,925	6,480	4,649	4,917
비유동부채	1,384	2,122	3,298	2,803	2,607
사채	549	1,266	2,159	1,959	1,719
장기차입금	43	64	62	62	62
장기금융부채	0	0	37	37	37
기타비유동부채	792	792	1,040	745	789
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,298	8,473	10,937	8,293	8,368
지배주주지분	1,706	1,830	2,086	2,472	3,026
자본금	487	487	487	487	487
자본잉여금	128	128	169	169	169
자본조정 등	-22	-22	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	1,111	1,235	1,451	1,836	2,391
비지배주주지분	21	67	82	83	85
자본총계	1,727	1,897	2,168	2,555	3,111

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,753	1,922	3,213	4,465	6,204
EPS(지배순이익 기준)	1,765	1,907	3,210	4,454	6,189
BPS(자본총계 기준)	17,719	19,465	22,242	26,207	31,911
BPS(지배지분 기준)	17,500	18,776	21,400	25,353	31,042
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	31.3	59.5	47.3	34.0	24.5
P/E(지배순이익 기준)	31.1	60.0	47.4	34.1	24.6
P/B(자본총계 기준)	3.1	5.9	6.8	5.8	4.8
P/B(지배지분 기준)	3.1	6.1	7.1	6.0	4.9
EV/EBITDA(Reported)	18.2	35.0	26.5	20.0	15.2
배당수익률	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-22.8	9.6	67.2	39.0	38.9
EPS(지배순이익 기준)	-23.2	8.0	68.3	38.8	39.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.2	10.3	15.4	18.4	21.4
ROE(지배순이익 기준)	10.4	10.5	16.0	19.1	21.9
ROA	2.3	2.0	2.7	3.6	5.4
안정성 (%)					
부채비율	364.7	446.6	504.5	324.6	269.0
순차입금비율	51.5	109.8	67.9	26.5	순현금
이자보상배율	7.2	4.1	3.8	5.4	8.0

한솔케미칼 (014680)

COVERAGE INITIATION

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

반도체가 견인하는 실적 성장

BUY

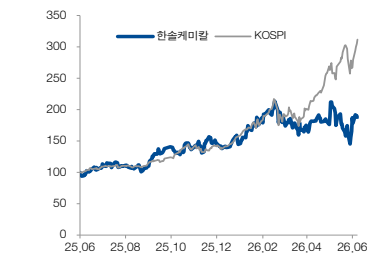
TP 410,000원

현재주가 (6/18)	297,500원	
상승여력	37.8%	
시가총액	3,276십억원	
발행주식수	11,013천주	
자본금/액면가	57십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	338,000원/152,400원	
일평균 거래대금 (60일)	24십억원	
외국인 지분율	40.66%	
주요주주 지분율		
국민연금공단	13.15%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.9	2.1 36.5
상대주가(%p)	-22.8	-33.3 -39.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	15,004	17,458	410,000
Consensus	15,348	19,319	384,500
Cons. 차이	-2.2%	-9.6%	6.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 한솔케미칼에 대해 목표주가 410,000원으로 BUY 의견 제시하며 커버리지 개시
- 1) 과산화수소 부문은 2분기 ASP 인상과 고객사 가동률 상승 효과로 견조한 매출 증가세 이어갈 전망이다 2) 프리커서 부문은 주요 고객사의 선단 공정 Capa 확대에 따른 공급 증가와 2027년 이후 High-K 소재의 고객사 추가 확보로 높은 성장이 기대

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 실적은 매출액 1조 128억원(YoY +14.6%), 영업이익 1,863억원(YoY +19.2%, OPM 18.4%)을 기록할 것으로 추정. 2Q26 실적은 매출액 2,497억원(QoQ +7.7%), 영업이익 484억원(QoQ +8.9%, OPM 19.4%)으로 과산화수소 판가 인상 효과가 일부 반영되며 견조한 성장을 시험할 것으로 전망
- 정밀화학 부문은 올해 국내 메모리 고객사들의 가동률 증가 및 M15x 등 신규 Fab 가동에 따른 Q 상승과, 2분기 중 단행된 과산화수소 판매 단가 인상에 따른 P 상승이 동시에 나타날 것으로 기대. 동사 과산화수소 판매 단가는 가격 인상분에 추가로 전분기 LNG 가격과 연동되어, 향후 유가 상승에 따른 마진 훼손 가능성은 낮다고 판단. 2026년에는 가격 상승 효과가 온기로 반영되는 3분기를 중심으로 실적 성장이 본격화될 것으로 전망. 특히 동사 과산화수소 가동률은 2H26에 100%에 근접할 것으로 보이며 2H26에 증설이 결정될 경우 해당 물량은 2028년부터 매출에 반영될 것으로 예상
- 전자 및 이차전지 소재 부문의 QD 소재는 고객사의 LCD 출하 감소에 따라 매출이 소폭 감소할 예정이나, 프리커서 부문이 실적을 견인할 것으로 기대. TSA는 주요 고객사의 2nm Capa 확대가 본격화되며 공급 물량이 크게 증가할 것으로 전망되며 동사도 이에 대응하기 위해 증설을 진행 중으로 2H26부터 TSA Capa는 20% 이상 확대될 것으로 예상. Zr-Hf 등 High-K 소재들도 2027년부터는 신규 고객사 진입이 가능할 것으로 기대되며 이에 프리커서 매출액은 2026년, 2027년 모두 30% 이상의 높은 성장을 보일 것으로 추정

주가전망 및 Valuation

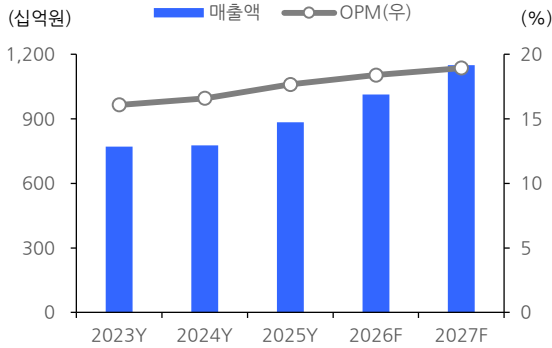
- Valuation 방식은 P/E Valuation 적용. 한솔케미칼 2027F EPS 17,458원에 국내외 주요 반도체 소재 기업의 2027F P/E 평균 23.6배를 곱하여 목표주가 410,000원을 산출

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 (%)
2024	776	129	123	180	10,823	16.5	9.0	1.1	7.4	13.5	2.2
2025	884	156	147	210	12,993	20.1	17.5	2.4	13.0	14.3	1.1
2026F	1,013	186	167	250	15,004	15.5	19.8	2.7	13.8	14.7	1.0
2027F	1,150	218	192	286	17,458	16.4	17.0	2.4	11.9	15.0	1.2
2028F	1,306	272	238	345	21,619	23.8	13.8	2.1	9.4	16.3	1.2

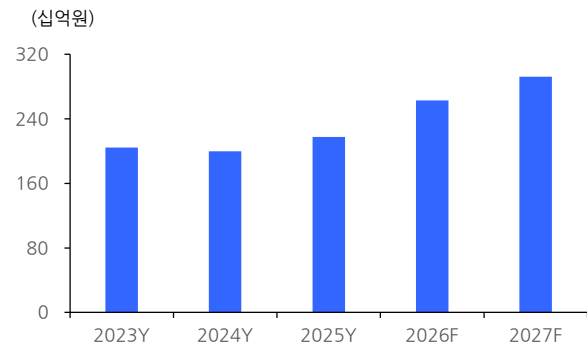
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 한솔케미칼 실적 추이 및 전망



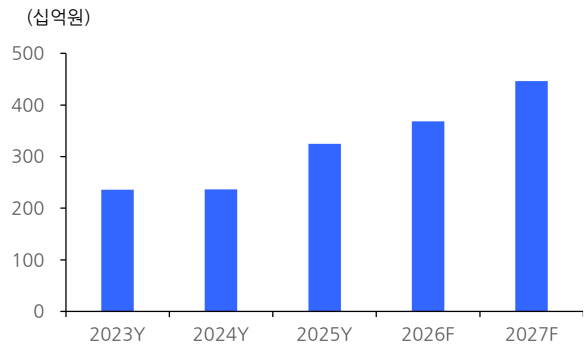
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

<그림2> 한솔케미칼 정밀화학 부문 실적 추이 및 전망



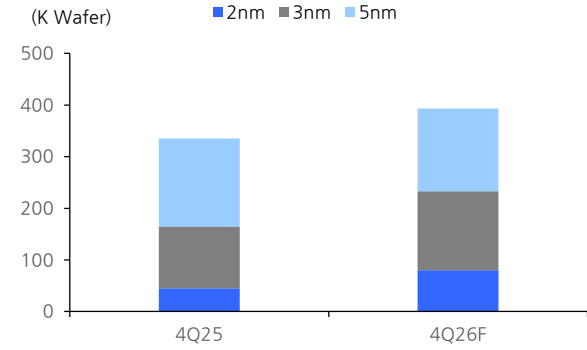
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

<그림3> 한솔케미칼 전자 및 이차전지 소재 부문 실적 추이 및 전망



자료: 한솔케미칼, 현대차증권

<그림4> TSMC 선단 공정 Capa (4Q25 vs 4Q26F)



자료: TrendForce, 현대차증권

<표1> 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	209.6	221.9	230.0	222.4	231.9	249.7	266.1	265.1	884.0	1,012.8	1,150.0
YoY(%)	5.9	11.5	20.7	17.8	10.6	12.5	15.7	19.2	13.9	14.6	13.5
정밀화학	52.2	55.3	55.4	54.8	55.7	64.3	74.4	68.4	217.7	262.7	292.4
제지/환경	27.8	29.5	25.7	27.1	27.1	27.6	27.6	27.2	110.1	109.5	111.2
전자 및 이차전지 소재	76.5	81.4	85.7	81.2	81.5	91.6	95.7	99.7	324.7	368.5	446.6
한솔전자재료	10.7	9.4	8.6	10.3	10.8	10.8	10.7	11.2	39.1	43.5	48.6
테이팩스	31.1	35.8	37.4	36.9	38.6	40.9	42.3	43.6	141.1	165.4	180.4
기타	11.4	10.6	17.2	12.1	18.1	14.5	15.5	15.0	51.3	63.1	70.9
영업이익	41.7	48.9	48.8	16.9	44.4	48.4	52.1	41.4	156.2	186.3	217.9
OPM(%)	19.9	22.0	21.2	7.6	19.2	19.4	19.6	15.6	17.7	18.4	18.9
YoY(%)	22.0	39.1	31.9	-25.0	6.5	-1.0	6.7	145.3	21.3	19.2	17.0
지배주주순이익	36.4	49.1	45.3	16.5	41.3	43.4	45.6	37.0	148.1	172.3	198.1
지배주주순이익률(%)	17.4	22.1	19.7	7.4	17.8	17.4	17.1	13.9	16.8	17.0	17.2

자료: 한솔케미칼, 현대차증권

Valuation 및 목표주가 산출

PER Valuation 적용하여 목표주가 410,000원 제시

한솔케미칼에 대해 목표주가 410,000원으로 커버리지를 개시한다. 한솔케미칼의 2027F EPS 17,458원에 국내의 반도체 소재 기업 솔브레인, Mitsubishi Gas Chemical, Entegris의 2027F P/E 평균 23.6배를 Target P/E로 적용하여 목표주가 410,000원을 산출하였다.

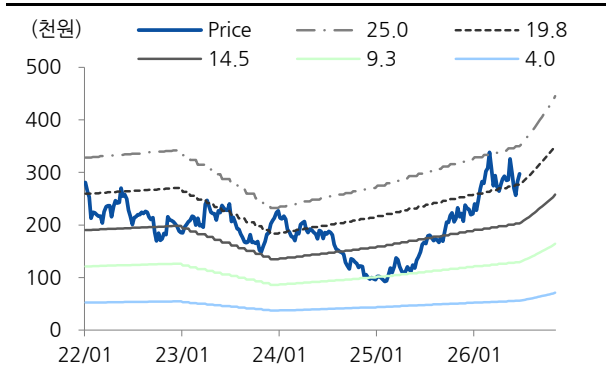
〈표2〉 한솔케미칼 Valuation Table

(단위: 십억원, 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
2027F EPS	17,458	①
Target Multiple	23.6	②: 국내외 주요 반도체 소재 기업 솔브레인, Mitsubishi Gas Chemical, Entegris의 2027F P/E 평균
적정 주가	411,519	
목표 주가	410,000	③ = ① × ②
전일 종가	297,500	2026.06.18 종가
상승 여력	37.8	

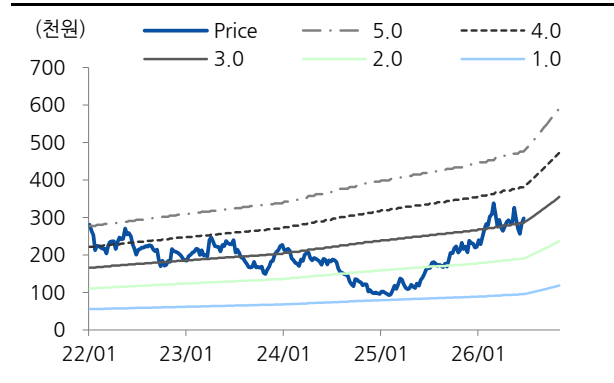
자료: 한솔케미칼, 현대차증권

〈그림5〉 한솔케미칼 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림6〉 한솔케미칼 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

COMPANY REPORT

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	776	884	1,013	1,150	1,306
증가율 (%)	0.6	13.9	14.6	13.5	13.6
매출원가	572	634	724	821	908
매출원가율 (%)	73.6	71.7	71.5	71.4	69.6
매출총이익	205	250	288	329	397
매출이익률 (%)	26.4	28.3	28.5	28.6	30.4
증가율 (%)	-0.1	22.3	15.2	14.1	20.8
판매관리비	76	94	102	111	125
판매비율 (%)	9.8	10.6	10.1	9.7	9.6
EBITDA	180	210	250	286	345
EBITDA 이익률 (%)	23.2	23.8	24.7	24.9	26.4
증가율 (%)	1.5	16.9	18.9	14.4	20.7
영업이익	129	156	186	218	272
영업이익률 (%)	16.6	17.7	18.4	18.9	20.9
증가율 (%)	3.8	21.3	19.2	17.0	25.0
영업외손익	-1	0	1	-1	1
금융수익	12	11	8	8	10
금융비용	7	13	9	9	9
기타영업외손익	-6	1	2	0	0
증속/관계기업관련손익	20	23	28	30	32
세전계속사업이익	148	180	215	247	305
세전계속사업이익률	19.0	20.3	21.2	21.4	23.4
증가율 (%)	9.0	21.5	19.6	14.8	23.9
법인세비용	23	31	42	48	60
계속사업이익	125	148	172	198	245
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	148	172	198	245
당기순이익률 (%)	16.1	16.8	17.0	17.2	18.8
증가율 (%)	14.9	18.6	16.3	14.9	23.8
지배주주지분 순이익	123	147	167	192	238
비지배주주지분 순이익	2	1	5	6	7
기타포괄이익	2	-1	3	0	0
총포괄이익	127	147	176	198	245

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	348	448	495	585	792
현금성자산	84	113	83	131	289
단기투자자산	28	46	55	62	70
매출채권	90	95	113	128	145
재고자산	126	124	148	166	188
기타유동자산	10	11	14	15	17
비유동자산	1,117	1,152	1,266	1,363	1,389
유형자산	862	881	950	1,034	1,043
무형자산	78	79	77	75	73
투자자산	98	110	130	146	164
기타비유동자산	78	82	109	109	109
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,465	1,600	1,761	1,948	2,180
유동부채	272	275	229	249	272
단기차입금	69	53	51	51	51
매입채무	36	36	43	48	55
유동성장기부채	86	90	20	20	20
기타유동부채	81	96	115	129	147
비유동부채	121	148	230	232	233
사채	70	100	179	179	179
장기차입금	36	38	39	39	39
장기금융부채	1	0	0	0	0
기타비유동부채	14	10	12	14	15
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	393	423	459	480	506
지배주주지분	974	1,080	1,201	1,361	1,560
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	60	60	64	64	64
자본조정 등	-46	-62	-60	-60	-60
기타포괄이익누계액	-5	-4	-1	-1	-1
이익잉여금	909	1,030	1,141	1,301	1,500
비지배주주지분	97	97	101	107	114
자본총계	1,071	1,177	1,302	1,468	1,675

(단위: 십억원)

(단위: 원,배,%)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	162	200	179	252	302
당기순이익	125	148	172	198	245
유형자산 상각비	49	52	61	66	71
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	-1	1	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-14	-58	-14	-16
기타	-4	11	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-72	-131	-193	-173	-107
투자자산의 감소(증가)	-14	-12	-20	-16	-19
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-108	-84	-126	-150	-80
기타	50	-36	-48	-7	-8
재무활동으로인한현금흐름	-77	-40	-17	-32	-38
차입금의 증가(감소)	6	-14	-1	1	1
사채의 증가(감소)	0	30	80	0	0
자본의 증가	27	0	4	0	0
배당금	-24	-23	-28	-32	-39
기타	-85	-33	-72	0	0
기타현금흐름	3	-1	2	0	0
현금의증가(감소)	17	29	-29	48	157
기초현금	67	84	113	83	131
기말현금	84	113	83	131	289

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	11,018	13,069	15,457	17,985	22,273
EPS(지배순이익 기준)	10,823	12,993	15,004	17,458	21,619
BPS(자본총계 기준)	94,524	103,859	118,217	133,285	152,058
BPS(지배지분 기준)	85,955	95,322	109,012	123,553	141,672
DPS	2,100	2,600	3,000	3,600	3,600
P/E(당기순이익 기준)	8.8	17.4	19.2	16.5	13.4
P/E(지배순이익 기준)	9.0	17.5	19.8	17.0	13.8
P/B(자본총계 기준)	1.0	2.2	2.5	2.2	2.0
P/B(지배지분 기준)	1.1	2.4	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA(Reported)	7.4	13.0	13.8	11.9	9.4
배당수익률	2.2	1.1	1.0	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	14.9	18.6	18.3	16.4	23.8
EPS(지배순이익 기준)	16.5	20.1	15.5	16.4	23.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.4	13.2	13.9	14.3	15.6
ROE(지배순이익 기준)	13.5	14.3	14.7	15.0	16.3
ROA	8.9	9.7	10.3	10.7	11.9
안정성 (%)					
부채비율	36.7	35.9	35.3	32.7	30.2
순차입금비율	13.3	5.6	5.6	1.2	순현금
이자보상배율	24.2	21.5	21.7	25.2	31.5

* K-IFRS 연결기준

와이씨(232140)

COVERAGE INITIATION

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

시작은 2분기부터다

BUY

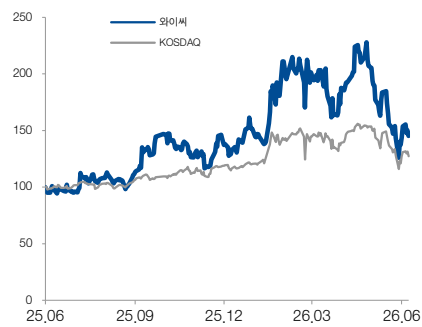
TP 19,000원

현재주가 (6/18)	15,110원	
상승여력	25.7%	
시가총액	1,240십억원	
발행주식수	82,045천주	
자본금/액면가	8십억원/100원	
52주 최고가/최저가	23,700원/9,810원	
일평균 거래대금 (60일)	19십억원	
외국인 지분율	8.28%	
주요주주 지분율		
선택외8인	52.25%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-15.8	-28.6 12.8
상대주가(%p)	-6.6	-16.9 1.6

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	N/A	N/A	N/A
After	360	527	19,000
Consensus	444	586	24,000
Cons. 차이	-18.9%	-10.1%	-20.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 와이씨에 대해 목표주가 19,000원으로 BUY 의견 제시하며 커버리지 개시
- 주요 메모리 고객사가 HBM4에서 경쟁력을 회복하며 HBM 투자를 확대하려는 움직임 보이는 가운데, 해당 고객사향으로는 국내 유일하게 웨이퍼 테스터를 공급하고 있는 와이씨의 실적도 이와 동행하여 성장할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 실적은 매출액 3,779억원(YoY +38.6%), 영업이익 548억원(YoY +222.5%, OPM 14.5%)을 기록할 것으로 추정. 2Q26 실적은 매출액 833억원(QoQ +150.2%), 영업이익 100억원(QoQ +150.6%, OPM 12.0%)으로 1분기 이연되었던 장비 공급이 이루어짐에 따라 실적 회복 시작될 것으로 전망
- 2026년 와이씨는 70대 이상의 HBM 웨이퍼 테스터를 공급할 것으로 예상. 2027년 급격한 HBM 가격 인상이 기대되는 가운데 동사 주요 고객사는 내년 HBM Capa를 큰 폭으로 확대할 계획인 것으로 파악. 이에 따라 국내 장비사 중 유일하게 해당 고객사향으로 HBM 웨이퍼 테스터를 공급하고 있는 와이씨의 수혜를 기대해볼 수 있다고 판단
- 또한 2026.04 공시한 바와 같이 2분기부터는 주요 고객사에 설치된 MT6133(DRAM 웨이퍼 테스터)의 장비 업그레이드 매출이 발생할 전망. 해당 매출 건은 일반적인 장비 공급 매출보다 이익률이 높은 것으로 파악되며, 하반기 실적에 본격적으로 반영될 것으로 예상. 연결대상 자회사 샘씨엔에스도 Probe Card 업황 호조에 따라 급격한 실적 성장도 와이씨 외형 성장에 기여할 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

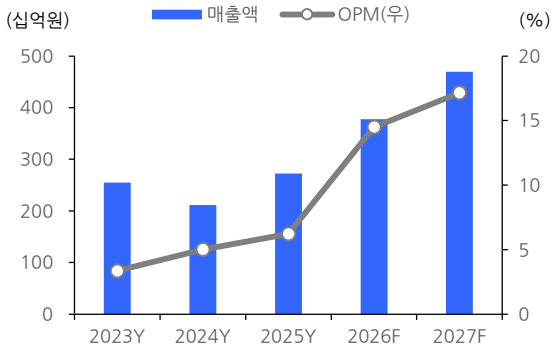
- Valuation 방식은 P/E Valuation 적용. 와이씨 2027F EPS 527원에 글로벌 테스터 기업 Peer의 2027F P/E 36.9배를 곱하여 목표주가 19,000원을 산출

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 (%)
2024	211	11	11	19	134	-18.5	76.0	2.6	49.1	3.5	0.0
2025	273	17	19	27	235	74.9	61.6	3.2	44.9	5.6	0.0
2026F	378	55	30	79	360	53.0	42.0	3.0	16.3	7.6	0.0
2027F	469	81	43	108	527	46.4	28.7	2.7	11.4	10.1	0.0
2028F	539	99	48	124	587	11.5	25.7	2.5	9.6	10.1	0.0

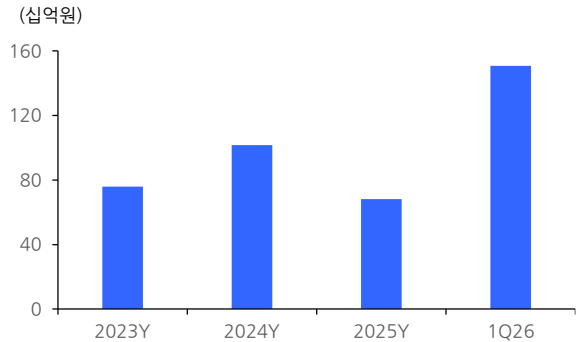
* KIFRS 연결 기준

<그림1> 와이씨 실적 추이 및 전망



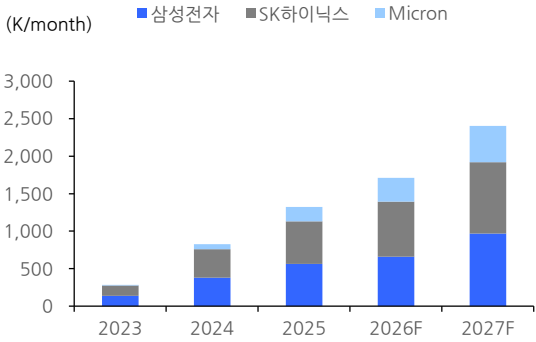
자료: 와이씨, 현대차증권

<그림2> 와이씨 수주잔고 추이



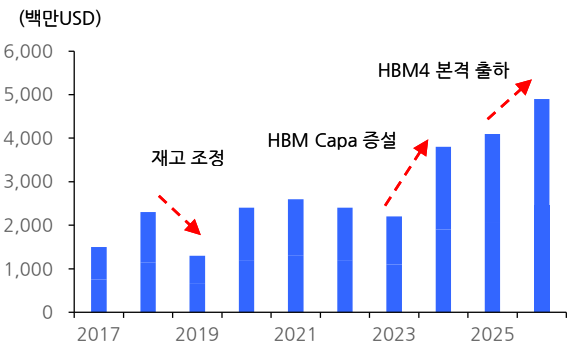
자료: 와이씨, 현대차증권

<그림3> 주요 메모리 제조사 TSV Capa 추이 및 전망



자료: TrendForce, 현대차증권

<그림4> Memory Tester 시장 규모 추이 및 전망



자료: Advantest, 현대차증권

<표1> 와이씨 주요 수주 내역 공시

(단위: 백만원)

계약일자	계약금액	계약 상대방	주요 내용
2025-03-26	51,150	삼성전자	반도체 검사장비
2025-05-19	20,088	삼성전자	반도체 검사장비
2025-06-18	29,450	삼성전자	반도체 검사장비
2025-12-18	38,750	삼성전자	반도체 검사장비
2026-03-03	40,300	삼성전자	반도체 검사장비
2026-04-10	42,160	삼성전자	MT6133 LPE-B Upgrade
2026-05-29	93,000	삼성전자	반도체 검사장비

자료: 와이씨, 현대차증권

<표2> 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	39.0	80.4	66.6	86.7	33.3	83.3	134.0	127.2	272.6	377.9	469.4
YoY(%)	14.7	23.6	37.7	35.6	-14.5	3.6	101.4	46.8	29.1	38.6	24.2
반도체 장비/부품	19.7	59.5	43.5	59.7	2.4	51.9	100.9	92.2	182.5	247.4	313.4
샘씨엔에스	15.8	18.7	20.8	22.7	27.2	28.3	29.8	31.4	78.0	116.8	142.2
기타	3.5	2.2	2.2	4.3	3.7	3.1	3.3	3.6	12.2	13.7	13.7
영업이익	-1.5	4.4	4.9	9.2	4.0	10.0	21.0	19.8	17.0	54.8	80.5
YoY(%)	적자전환	-56.3	흑자전환	737.3	흑자전환	129.3	329.2	114.3	60.3	222.5	46.9
OPM(%)	-3.9	5.4	7.3	10.7	12.0	12.0	15.7	15.6	6.2	14.5	17.2
지배주주순이익	-1.6	1.5	2.6	16.8	1.2	5.5	12.0	10.8	19.3	29.5	43.2
YoY(%)	적자전환	-79.9	흑자전환	194.3	흑자전환	262.7	362.0	-35.9	74.9	53.0	46.4
지배주주순이익률(%)	-4.2	1.9	3.9	19.4	3.7	6.6	9.0	8.5	7.1	7.8	9.2

자료: 와이씨, 현대차증권

Valuation 및 목표주가 산출

PER Valuation 적용하여 목표주가 19,000원 제시

와이씨에 대해 목표주가 19,000원으로 커버리지를 개시한다. 와이씨의 2027F EPS 527원에 글로벌 테스터 기업 Advantest의 2027F P/E 36.9배를 Target P/E로 적용하여 목표주가 19,000원을 산출하였다.

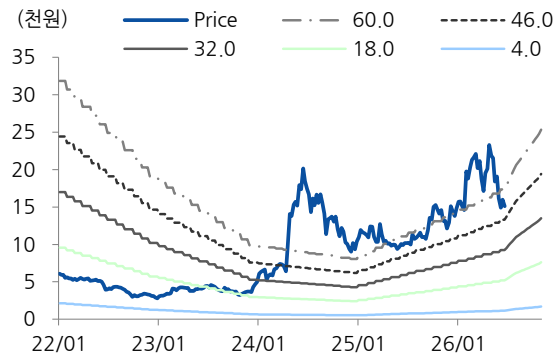
<표3> 와이씨 Valuation Table

(단위: 십억원, 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
2027F EPS	527	①
Target Multiple	36.9	②: 글로벌 테스터 기업 Advantest의 2027F P/E
적정 주가	19,437	
목표 주가	19,000	③ = ① × ②
전일 종가	15,110	2026.06.18 종가
상승 여력	25.7	

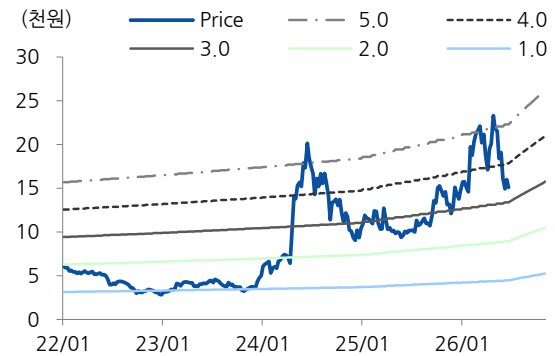
자료: 와이씨, 현대차증권

<그림5> 와이씨 P/E Band



자료: Quantivise, 현대차증권

<그림6> 와이씨 P/B Band



자료: Quantivise, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	211	273	378	469	539
증가율 (%)	-17.2	29.1	38.6	24.2	14.9
매출원가	153	201	268	335	387
매출원가율 (%)	72.3	73.7	71.0	71.3	71.7
매출총이익	58	72	110	135	152
매출이익률 (%)	27.7	26.3	29.0	28.7	28.3
증가율 (%)	18.4	22.6	53.2	22.7	13.2
판매관리비	48	55	55	54	54
판매비율 (%)	22.7	20.0	14.5	11.5	9.9
EBITDA	19	27	79	108	124
EBITDA 이익률 (%)	8.9	10.1	21.0	22.9	22.9
증가율 (%)	36.8	45.5	190.0	35.3	15.1
영업이익	11	17	55	81	99
영업이익률 (%)	5.0	6.2	14.5	17.2	18.3
증가율 (%)	23.7	60.3	222.5	46.9	22.7
영업외손익	6	2	6	6	9
금융수익	19	14	8	8	10
금융비용	15	11	3	2	2
기타영업외손익	2	0	1	0	0
중속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	19	61	87	107
세전계속사업이익률	7.7	7.0	16.0	18.5	19.9
증가율 (%)	-2.0	17.6	215.4	43.3	23.7
법인세비용	3	-10	9	15	18
계속사업이익	13	29	51	72	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	29	51	72	89
당기순이익률 (%)	6.1	10.6	13.6	15.3	16.5
증가율 (%)	0.4	124.2	76.8	40.5	23.7
지배주주지분 순이익	11	19	30	43	48
비지배주주지분 순이익	2	10	22	29	41
기타포괄이익	-6	7	9	0	0
총포괄이익	7	36	61	72	89

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-24	41	31	109	95
당기순이익	13	29	51	72	89
유형자산 상각비	8	10	19	22	21
무형자산 상각비	1	0	5	5	4
외환손익	1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-50	13	-48	10	-19
기타	5	-11	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-39	10	-17	-15	-16
투자자산의 감소(증가)	-16	-1	1	0	-1
유형자산의 감소	0	8	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-16	-25	-15	-15
기타	4	20	6	0	0
재무활동으로인한현금흐름	60	28	6	1	0
차입금의 증가(감소)	53	5	14	1	0
사채의 증가(감소)	-40	0	-10	0	0
자본의 증가	1	10	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	46	13	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-2	79	19	95	80
기초현금	21	19	98	117	213
기말현금	19	98	117	213	292

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	261	277	352	437	538
현금성자산	19	98	117	213	292
단기투자자산	90	73	78	78	78
매출채권	14	13	19	18	21
재고자산	129	84	127	119	136
기타유동자산	9	7	11	10	11
비유동자산	316	330	336	323	314
유형자산	222	223	229	222	216
무형자산	24	24	19	14	10
투자자산	62	70	78	78	79
기타비유동자산	8	12	10	10	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	577	607	688	760	852
유동부채	101	74	83	84	86
단기차입금	31	36	47	47	47
매입채무	42	7	11	10	11
유동성장기부채	8	8	8	8	8
기타유동부채	20	23	18	19	19
비유동부채	57	57	58	57	58
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	53	52	50	50	50
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	5	4	6	6	7
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	159	131	141	141	144
지배주주지분	325	368	408	451	500
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	113	123	123	123	123
자본조정 등	29	36	37	37	37
기타포괄이익누계액	-4	2	11	11	11
이익잉여금	179	199	228	272	320
비지배주주지분	93	108	139	167	208
자본총계	418	476	547	619	708

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	158	353	625	878	1,086
EPS(지배순이익 기준)	134	235	360	527	587
BPS(자본총계 기준)	5,097	5,804	6,665	7,543	8,629
BPS(지배지분 기준)	3,966	4,485	4,974	5,501	6,088
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	64.8	41.0	24.2	17.2	13.9
P/E(지배순이익 기준)	76.0	61.6	42.0	28.7	25.7
P/B(자본총계 기준)	2.0	2.5	2.3	2.0	1.8
P/B(지배지분 기준)	2.6	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA(Reported)	49.1	44.9	16.3	11.4	9.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	0.4	124.2	76.8	40.5	23.7
EPS(지배순이익 기준)	-18.5	74.9	53.0	46.4	11.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.3	6.5	10.0	12.4	13.4
ROE(지배순이익 기준)	3.5	5.6	7.6	10.1	10.1
ROA	2.4	4.9	7.9	9.9	11.1
안정성 (%)					
부채비율	37.9	27.5	25.8	22.8	20.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.9	7.9	28.7	42.2	51.8

한일시멘트 (300720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

원가부담 존재하나 출하량 반등에 주목

BUY

TP 19,000원

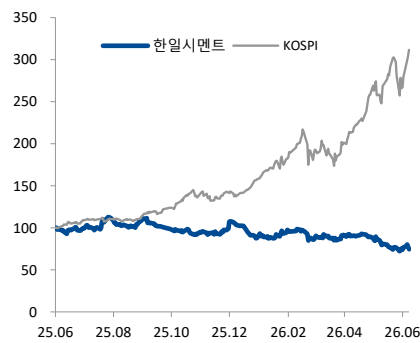
현재주가 (6/18)	14,050원
상승여력	35.2%
시가총액	1,033십억원
발행주식수	73,545천주
자본금/액면가	37십억원/500원
52주 최고가/최저가	21,300원/13,600원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	4.16%
주요주주 지분율	
한일홀딩스외 10인	71.34%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.4	-16.4	-28.0
상대주가(%p)	-27.3	-45.3	-68.3

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,534	1,738	21,000
After	945	1,264	19,000
Consensus	798	1,158	20,000
Cons. 차이	18.4%	9.2%	-5.0%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	1,742	271	184	347	2,657	8.2	5.5	0.6	4.3	11.1	6.9
2025	1,424	133	74	215	1,061	-60.1	16.9	0.7	8.2	4.1	5.6
2026F	1,395	115	70	246	945	-10.9	14.9	0.6	6.3	3.8	6.9
2027F	1,440	148	93	295	1,264	33.7	11.1	0.6	5.2	5.2	6.9
2028F	1,513	163	105	312	1,430	13.1	9.8	0.6	4.9	5.7	6.9

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 2,930억원(-1.7% yoy, -18.7% qoq), 영업이익 170억원(+0.4% yoy, -3.2% qoq, OPM 5.8%)으로 영업이익 방어에 성공
- 2~3분기 중 원가의 상승압박이 예상되나 길었던 시멘트부문 출하량 감소가 3Q25 이후 재차 yoy 증가에 성공한 것에 주목할 필요가 있음

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 1Q26 시멘트 출하량(당사 추정치)은 전년동기대비 +14.7% 증가해 대형 시멘트사 5개사 중 가장 높은 증가율을 기록한 것으로 추정됨
- 3Q25에도 +29.1% yoy 증가하며 한차례 반등에 성공하는 듯 보였던 적이 있었으나 이는 3Q24 시설투자로 인해 출하량이 특히 저조했던 기저효과가 강했음
- 반면 1Q26 대부분의 업체들이 출하량 반등에 성공했고 동사 역시 높은 증가율을 기록한 것은 시멘트사의 외형 축소를 야기하던 착공 공백의 영향이 다소 완화되어 가기 시작했다는 것으로 해석됨
- 12개월 이동평균 건축착공면적은 24~25년 등락을 거듭하며 바닥을 다졌고 최근 점진적으로 우상향하고 있음이 확인됨. 유연탄 가격 및 전력비 상승이 2~3분기 중 예상되나 업황의 점진적 회복세가 포착되었다는 점에서 향후 매출 회복이 원가 상승을 일부 상쇄할 수 있을 것

BUY(상향)/TP 19,000 원(하향) = 12m Fwd. BPS 24,532 원 * Target P/B 0.77x

- Target P/B는 기존 0.85x(착공면적 감소기로부터 1년 후 기간('17~'20년) 평균 P/B에 한일현대시멘트 합병에 따른 ROE 상승폭을 선반영한 0.85x)에서 동 기간 밴드 상단인 0.77x로 조정함. 밴드 상단을 부여한 것은 합병 후 시멘트 M/S 1위로 올라설 것으로 기대되며 경영 효율화, ROE 개선 등 긍정적 효과가 기대되기 때문
- 목표주가는 21,000원 → 19,000원으로 소폭 하향하나 상승여력 확대에 따라 투자의견은 M.PERFORM → BUY로 상향함

<표1> 한일시멘트 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,395	1,440	1,450	1,568	-3.8%	-8.1%
영업이익	115	148	170	190	-32.3%	-22.2%
세전이익	94	124	150	170	-37.7%	-27.3%
당기순이익	70	93	113	128	-38.4%	-27.3%

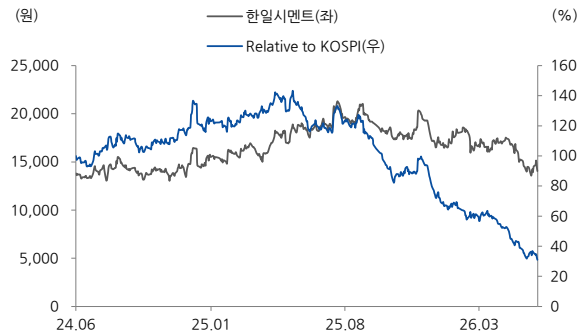
자료: 현대차증권

<표2> 한일시멘트 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	24,532	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.77	- 착공면적 감소기의 1년 후('17~'20) 평균 P/B 에 ROE 개선폭 반영
적정주가 (원)	18,889	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	19,000	
전일종가 (원)	14,050	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	35.2	
투자의견	BUY	

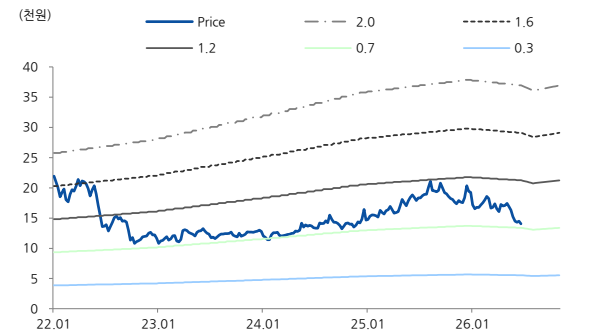
자료: 현대차증권

<그림1> 한일시멘트 주가 추이



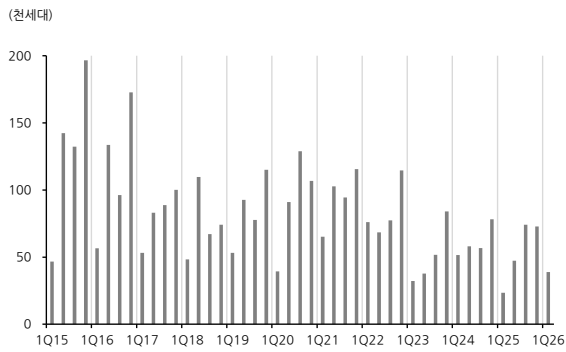
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한일시멘트 P/B 밴드 추이



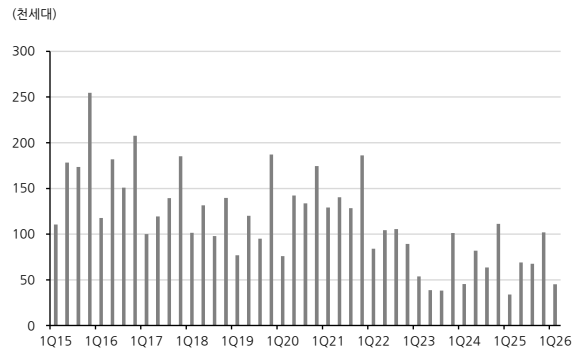
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림3> 전국 분양 추이(분기별)



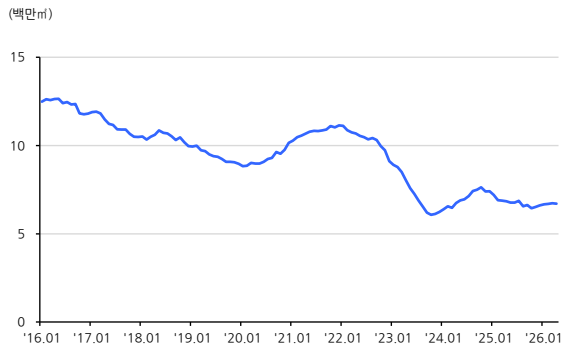
자료: 부동산114, 현대차증권

<그림4> 전국 착공 추이(분기별)



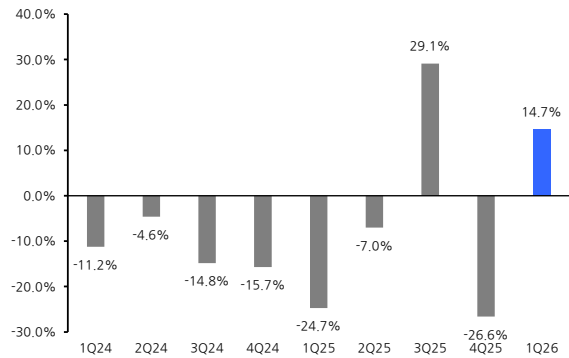
자료: 국토교통부, 현대차증권

<그림5> 철근및철골조 건축착공면적 12m M/A 추이



자료: 통계청, 현대차증권

<그림6> 동사 시멘트 출하량 yoy 추이(당사 추정)



자료: 한일시멘트, 현대차증권

<표3> 한일시멘트 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	298	408	358	360	293	392	385	324	1,424	1,395	1,440
YoY	-27.6%	-18.2%	-8.1%	-18.6%	-1.7%	-3.7%	7.6%	-10.1%	-18.2%	-2.1%	3.3%
>시멘트	158	235	206	203	160	229	236	163	802	789	816
YoY	-17.4%	-3.5%	15.8%	-25.8%	1.3%	-2.3%	14.6%	-19.5%	-9.5%	-1.6%	3.4%
>레미콘	52	60	44	43	39	58	41	46	200	184	190
YoY	-22.9%	-18.6%	-26.6%	-34.9%	-25.3%	-3.4%	-6.6%	6.3%	-25.5%	-7.8%	3.0%
>레미탈	69	92	81	77	57	84	81	77	319	299	311
YoY	-34.4%	-28.3%	-23.5%	-27.0%	-17.9%	-8.6%	-0.3%	0.4%	-28.3%	-6.3%	4.0%
>기타/연결조정	185	21.0	25.6	37.7	36.9	21.2	25.9	38.1	1,029	1,221	1,233
YoY	-60.4%	-60.4%	-42.0%	-1963.0%	99.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-27.6%	18.7%	1.0%
매출총이익	53	105	94	69	52	95	95	62	321	304	332
YoY	-46.7%	-34.6%	-21.2%	-29.2%	-1.6%	-10.3%	1.3%	-9.5%	-32.7%	-5.3%	9.3%
GPM	17.8%	25.9%	26.1%	19.1%	17.8%	24.1%	24.6%	19.2%	22.5%	21.8%	23.1%
영업이익	17	47	51	18	17	40	34	23	133	115	148
YoY	-69.5%	-55.6%	-30.8%	-50.5%	0.4%	-14.8%	-32.1%	31.8%	-51.1%	-13.3%	28.6%
OPM	5.7%	11.7%	14.2%	4.9%	5.8%	10.3%	8.9%	7.2%	9.3%	8.3%	10.3%
세전이익	16	40	45	14	13	35	28	17	114	94	124
YoY	-75.9%	-57.6%	-33.3%	4.8%	-16.4%	-12.5%	-37.2%	27.9%	-52.5%	-18.0%	32.4%
세전이익률	5.4%	9.7%	12.6%	3.7%	4.6%	8.8%	7.4%	5.3%	8.0%	6.7%	8.6%
당기순이익	11	24	36	10	9	26	21	13	81	70	93
YoY	-80.8%	-67.5%	-32.9%	-35.4%	-11.2%	8.1%	-41.6%	27.1%	-59.2%	-14.3%	33.7%
당기순이익률	3.5%	5.9%	10.2%	2.8%	3.2%	6.6%	5.5%	4.0%	5.7%	5.0%	6.5%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,742	1,424	1,395	1,440	1,513
증가율 (%)	-3.2	-18.3	-2.0	3.2	5.1
매출원가	1,265	1,103	1,091	1,108	1,157
매출원가율 (%)	72.6	77.5	78.2	76.9	76.5
매출총이익	477	321	304	332	356
매출이익률 (%)	27.4	22.5	21.8	23.1	23.5
증가율 (%)	4.8	-32.7	-5.3	9.2	7.2
판매관리비	205	188	189	184	192
판매비율(%)	11.8	13.2	13.5	12.8	12.7
EBITDA	347	215	246	295	312
EBITDA 이익률 (%)	19.9	15.1	17.6	20.5	20.6
증가율 (%)	13.0	-38.0	14.4	19.9	5.8
영업이익	271	133	115	148	163
영업이익률 (%)	15.6	9.3	8.2	10.3	10.8
증가율 (%)	9.7	-50.9	-13.5	28.7	10.1
영업외손익	-31	-18	-22	-24	-23
금융수익	11	10	11	11	12
금융비용	28	28	34	35	35
기타영업외손익	-14	-0	1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	241	114	94	124	140
세전계속사업이익률	13.8	8.0	6.7	8.6	9.3
증가율 (%)	6.6	-52.7	-17.5	31.9	12.9
법인세비용	42	33	24	31	35
계속사업이익	199	81	70	93	105
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	199	81	70	93	105
당기순이익률 (%)	11.4	5.7	5.0	6.5	6.9
증가율 (%)	11.8	-59.3	-13.6	32.9	12.9
지배주주지분 순이익	184	74	70	93	105
비지배주주지분 순이익	15	7	0	0	0
기타포괄이익	-7	22	4	0	0
총포괄이익	192	104	74	93	105

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	245	161	136	247	220
당기순이익	199	81	70	93	105
유형자산 상각비	72	79	123	137	139
무형자산 상각비	3	3	8	9	9
외환손익	0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-17	-10	-55	7	-33
기타	-12	8	-10	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-188	-226	-56	-157	-159
투자자산의 감소(증가)	-11	2	-1	-0	-0
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-173	-154	-123	-157	-159
기타	-6	-77	67	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-25	-32	-85	-74	-74
차입금의 증가(감소)	-5	49	-6	0	0
사채의증가(감소)	-40	-125	35	0	0
자본의 증가	10	122	0	0	0
배당금	-59	-73	-74	-74	-74
기타	69	-5	-40	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	32	-98	-4	16	-12
기초현금	196	227	129	125	142
기말현금	227	129	125	142	130

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	868	805	764	779	809
현금성자산	227	129	125	142	130
단기투자자산	27	76	124	124	124
매출채권	364	322	340	351	370
채고자산	145	116	127	131	138
기타유동자산	45	49	48	31	48
비유동자산	2,120	2,229	2,212	2,222	2,233
유형자산	1,363	1,459	1,408	1,427	1,447
무형자산	481	476	469	459	450
투자자산	135	151	156	156	156
기타비유동자산	141	143	179	180	180
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,988	3,034	2,976	3,001	3,042
유동부채	582	687	684	687	692
단기차입금	93	210	184	184	184
매입채무	119	85	92	95	100
유동성장기부채	176	207	169	169	169
기타유동부채	194	185	239	239	239
비유동부채	567	478	496	499	504
사채	145	20	55	55	55
장기차입금	269	318	311	311	311
장기금융부채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	153	140	128	131	136
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,150	1,166	1,181	1,187	1,196
지배주주지분	1,720	1,868	1,795	1,815	1,846
자본금	35	37	37	37	37
자본잉여금	762	881	881	881	881
자본조정 등	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	15	32	37	37	37
이익잉여금	908	918	840	860	892
비지배주주지분	119	0	0	0	0
자본총계	1,839	1,868	1,795	1,815	1,846

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,873	1,160	945	1,264	1,430
EPS(지배순이익 기준)	2,657	1,061	945	1,264	1,430
BPS(자본총계 기준)	26,549	25,405	24,410	24,675	25,105
BPS(지배지분 기준)	24,826	25,405	24,410	24,675	25,105
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	5.1	15.5	14.9	11.1	9.8
P/E(지배순이익 기준)	5.5	16.9	14.9	11.1	9.8
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.3	8.2	6.3	5.2	4.9
배당수익률	6.9	5.6	6.9	6.9	6.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	12.0	-59.6	-18.5	33.7	13.1
EPS(지배순이익 기준)	8.2	-60.1	-10.9	33.7	13.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.2	4.4	3.8	5.2	5.7
ROE(지배순이익 기준)	11.1	4.1	3.8	5.2	5.7
ROA	6.8	2.7	2.3	3.1	3.5
안정성 (%)					
부채비율	62.5	62.4	65.8	65.4	64.8
순차입금비율	20.5	23.6	26.5	25.3	25.6
이자보상배율	9.9	4.9	4.2	5.5	6.1

SNT에너지 (100840)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

기수주물량 바탕으로 실적 성장 지속 전망

BUY

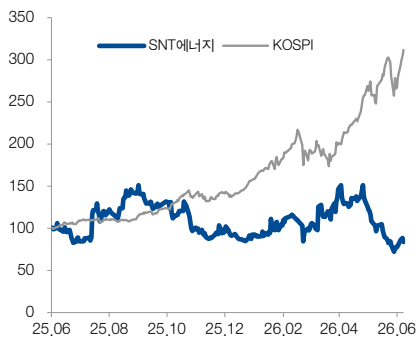
TP 52,000원

현재주가 (6/18)	35,600원	
상승여력	46.1%	
시가총액	736십억원	
발행주식수	20,681천주	
자본금/액면가	10십억원/500원	
52주 최고가/최저가	64,100원/30,700원	
일평균 거래대금 (60일)	21십억원	
외국인 지분율	2.60%	
주요주주 지분율		
SNT홀딩스의1인	52.32%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-19.8	-15.3 -7.9
상대주가(%p)	-33.5	-44.7 -59.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	5,141	5,945	62,000
After	5,058	5,591	52,000
Consensus	4,939	5,205	66,000
Cons. 차이	2.4%	7.4%	-21.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 1,236억원(+7.2% yoy, -38.8% qoq), 영업이익 228억원(+77.0% yoy, -51.2% qoq, OPM 18.5%)으로 전년동기대비 크게 성장
- 과거 확보해놓은 기수주물량의 매출 인식 피크와 함께 연내 기대되는 중동 재건 및 북미 LNG항 신규수주를 고려하면 안정적인 실적 성장이 예상됨

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 신규수주는 23년 2,264억원, 24년 7,423억원, 25년 3,909억원으로 24년 피크를 기록함. 25년 수주가 다소 부진했던 탓에 수주잔고가 감소하기는 했으나 여전히 24년 수주 물량에 대한 매출이 인식되고 있고, 후반부에 집중되는 공정률을 고려하면 26년까지도 매출의 안정적 yoy 성장은 가능할 전망
- 2~3분기부터는 작년부터 FID가 급증한 북미 LNG 프로젝트로부터의 수주가 기대됨. 올해 들어서 새롭게 Commonwealth LNG(12mtpa, 130억달러), Delfin FLNG 1(4.4mtpa, 50억달러) 등 대형 LNG 프로젝트의 추가 FID가 이루어짐
- 하반기부터는 중동 재건 수요까지 더해질 수 있다는 점에서 동사의 수주잔고는 일시적 축소 후 반등할 수 있을 것으로 전망함

BUY(유지) / TP 52,000 원(하향) = 12m Fwd. BPS 22,435 원 * Target P/B 2.34x

- Target P/B는 기존 2.75x(ROE 25.8%, COE 9.4% 적용)에서 2.34x(ROE 23.6%, COE 10.1% 적용)로 소폭 하향 조정함. 기대시장수익률로 차용한 KOSPI 과거 20년 연평균 수익률의 회복과 동사의 Beta 상승에 기인함
- 목표주가는 62,000원 → 52,000원으로 16.1% 하향하며, 중동 플랜트, 북미 LNG 등 모멘텀이 수주로 가시화된다는 점에서 투자의견은 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 (%)
2024	294	22	35	28	1,675	52.4	14.3	1.6	15.7	11.9	2.1
2025	606	111	84	117	4,080	143.6	9.0	2.1	5.5	25.1	3.1
2026F	641	131	105	136	5,058	24.0	7.0	1.6	4.7	25.7	3.2
2027F	666	149	116	155	5,591	10.5	6.4	1.4	3.9	23.4	3.2
2028F	689	157	123	162	5,965	6.7	6.0	1.2	3.2	20.9	3.2

* K-IFRS 연결 기준

<표1> SNT에너지 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	641	666	630	680	1.7%	-2.1%
영업이익	131	149	132	151	-1.3%	-1.4%
세전이익	139	154	142	164	-1.8%	-6.0%
당기순이익	105	116	106	123	-1.6%	-6.0%

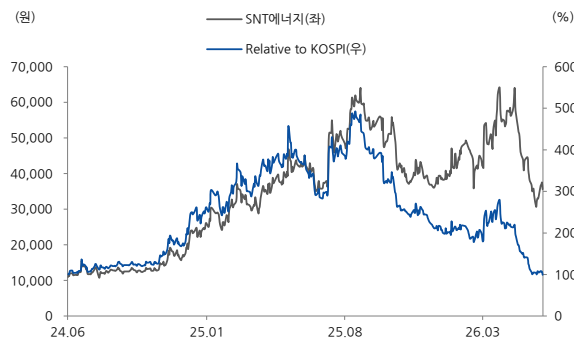
자료: 현대차증권

<표2> SNT에너지 목표주가 산정

항목	내용	비고
COE (%)	10.1	- 무위험수익률: 3.2% (국고채 5년물 20년 평균) - Risk Premium: 7.1% - Beta: 0.98 (52주 Beta)
ROE (%)	23.6	
영구성장률(g) (%)	0.0	
적정 P/B (x)	2.34	- $P/B = (ROE-g) / (COE-g)$
Target BPS (원)	22,435	- 12m Fwd. BPS
적정주가 (원)	52,442	- 적정 P/B * Target BPS
목표주가 (원)	52,000	
전일종가 (원)	35,600	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	46.1	
투자의견	BUY	

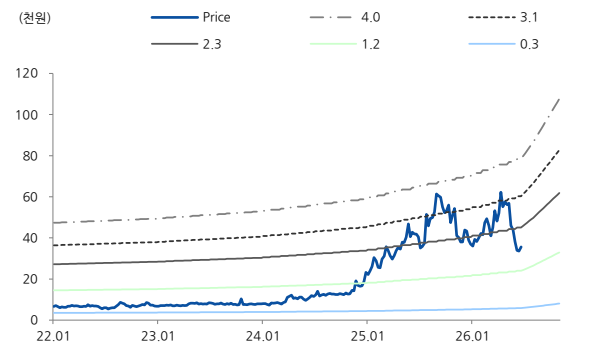
자료: 현대차증권

<그림1> SNT에너지 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> SNT에너지 P/B 밴드 추이



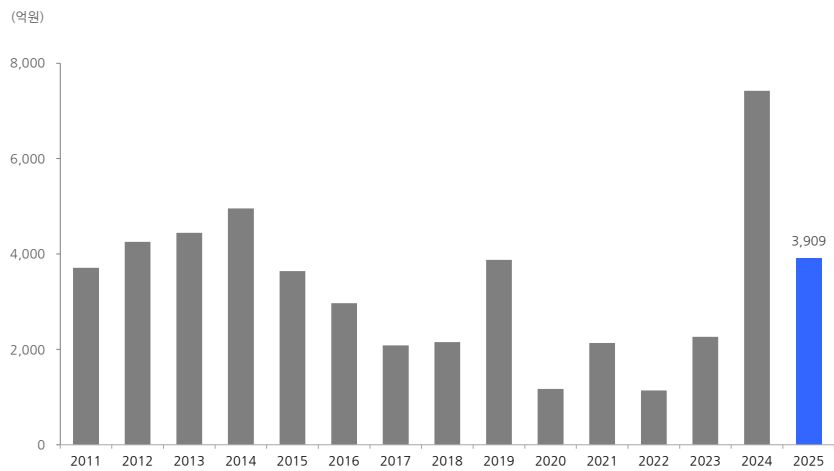
자료: FnGuide, 현대차증권

<표3> SNT에너지 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	115	141	148	202	124	156	157	204	606	641	666
YoY	87.0%	109.2%	112.9%	110.9%	7.2%	11.2%	6.1%	1.0%	106.0%	5.8%	3.8%
영업이익	13	27	24	47	23	32	33	43	111	131	149
YoY	328.0%	445.1%	370.2%	417.3%	77.1%	16.1%	34.7%	-7.3%	400.5%	17.4%	14.3%
OPM	11.2%	19.5%	16.4%	23.2%	18.5%	20.3%	20.8%	21.3%	18.4%	20.4%	22.4%
세전이익	12	14	34	55	35	28	31	44	114	139	154
YoY	14.0%	41.7%	흑건	121.9%	205.4%	98.8%	-6.4%	-19.2%	170.0%	22.0%	10.8%
세전이익률	10.0%	10.1%	22.7%	27.1%	28.4%	18.1%	20.0%	21.7%	18.8%	21.7%	23.2%
당기순이익	8	11	25	40	27	21	24	33	84	105	116
YoY	0.4%	31.7%	흑건	97.8%	217.6%	94.1%	-5.0%	-17.5%	143.6%	24.0%	10.5%
당기순이익률	7.3%	7.8%	16.8%	19.9%	21.5%	13.6%	15.0%	16.2%	13.9%	16.3%	17.4%

자료: 현대차증권

<그림3> SNT에너지 연간 신규수주 추이



자료: SNT에너지, 현대차증권

COMPANY NOTE

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	294	606	641	666	689
증가율 (%)	-8.7	106.1	5.8	3.9	3.5
매출원가	236	446	464	469	481
매출원가율 (%)	80.3	73.6	72.4	70.4	69.8
매출총이익	58	160	177	197	208
매출이익률 (%)	19.7	26.4	27.6	29.6	30.2
증가율 (%)	18.4	175.9	10.6	11.3	5.6
판매관리비	36	48	47	48	51
판매비율 (%)	12.2	7.9	7.3	7.2	7.4
EBITDA	28	117	136	155	162
EBITDA 이익률 (%)	9.5	19.3	21.2	23.3	23.5
증가율 (%)	7.7	317.9	16.2	14.0	4.5
영업이익	22	111	131	149	157
영업이익률 (%)	7.5	18.3	20.4	22.4	22.8
증가율 (%)	4.8	404.5	18.0	13.7	5.4
영업외손익	20	3	8	5	8
금융수익	30	22	33	25	27
금융비용	10	19	25	20	19
기타영업외손익	0	-0	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	42	114	139	154	164
세전계속사업이익률	14.3	18.8	21.7	23.1	23.8
증가율 (%)	75.0	171.4	21.9	10.8	6.5
법인세비용	8	30	35	39	41
계속사업이익	35	84	105	116	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	84	105	116	123
당기순이익률 (%)	11.9	13.9	16.4	17.4	17.9
증가율 (%)	52.2	140.0	25.0	10.5	6.0
지배주주지분 순이익	35	84	105	116	123
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	2	0	0
총포괄이익	37	82	107	116	123

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	11	103	55	75	114
당기순이익	35	84	105	116	123
유형자산 상각비	5	5	5	5	5
무형자산 상각비	1	1	1	0	0
외환손익	-16	0	-2	4	3
운전자본의 감소(증가)	-21	-26	-50	-50	-18
기타	7	39	-4	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-4	-38	-17	-9	-8
투자자산의 감소(증가)	0	-5	-0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-7	-4	-5	-5
기타	1	-26	-13	-4	-3
재무활동으로인한현금흐름	-27	-25	-24	-24	-24
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6	-24	-24	-24	-24
기타	-21	-1	0	0	0
기타현금흐름	3	-3	2	0	0
현금의증가(감소)	-18	37	16	42	82
기초현금	70	53	90	105	147
기말현금	53	90	105	147	229

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	343	415	529	621	710
현금성자산	53	90	105	147	229
단기투자자산	0	26	31	31	31
매출채권	176	96	162	208	215
재고자산	25	9	16	21	21
기타유동자산	89	194	214	214	214
비유동자산	173	175	174	174	174
유형자산	151	154	154	154	154
무형자산	2	2	1	1	0
투자자산	4	9	9	10	10
기타비유동자산	16	10	10	9	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	517	590	703	795	884
유동부채	185	198	228	228	216
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	50	72	119	119	107
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	135	126	109	109	109
비유동부채	25	27	27	28	28
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	27	27	28	28
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	210	225	255	255	245
지배주주지분	306	365	448	540	639
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	39	39	39	39	39
자본조정 등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	2	0	3	3	3
이익잉여금	271	331	412	503	603
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	306	365	448	540	639

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,675	4,080	5,058	5,591	5,965
EPS(지배순이익 기준)	1,675	4,080	5,058	5,591	5,965
BPS(자본총계 기준)	14,810	17,637	21,652	26,097	30,915
BPS(지배지분 기준)	14,810	17,637	21,652	26,097	30,915
DPS	500	1,150	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	14.3	9.0	7.0	6.4	6.0
P/E(지배순이익 기준)	14.3	9.0	7.0	6.4	6.0
P/B(자본총계 기준)	1.6	2.1	1.6	1.4	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.6	2.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(Reported)	15.7	5.5	4.7	3.9	3.2
배당수익률	2.1	3.1	3.2	3.2	3.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	52.4	143.6	24.0	10.5	6.7
EPS(지배순이익 기준)	52.4	143.6	24.0	10.5	6.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.9	25.1	25.7	23.4	20.9
ROE(지배순이익 기준)	11.9	25.1	25.7	23.4	20.9
ROA	7.4	15.3	16.2	15.4	14.7
안정성 (%)					
부채비율	68.7	61.7	57.0	47.3	38.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	22.1	233.5	285.1	326.4	343.0

아이에스동서 (010780)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

보수적으로 봐도 살만한 구간

BUY

TP 31,000원

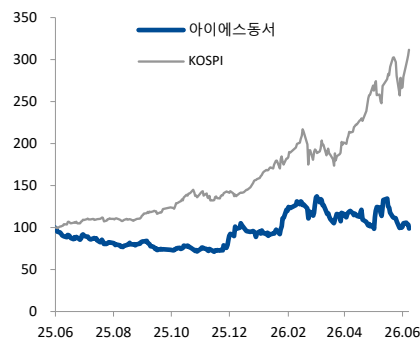
현재주가 (6/18)	24,150원
상승여력	28.4%
시가총액	729십억원
발행주식수	30,187천주
자본금/액면가	15십억원/500원
52주 최고가/최저가	33,450원/17,350원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	7.03%
주요주주 지분율	
아이에스지주외6인	55.89%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-20.0	-25.5	0.4
상대주가(%p)	-33.7	-51.3	-55.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	2,255	4,128	48,000
After	6,859	3,754	31,000
Consensus	4,081	3,629	46,750
Cons. 차이	68.1%	3.4%	-33.7%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 4,370억원(+46.1% yoy, +32.8% qoq), 영업이익 1,181억원(+265.0% yoy, 흑자전환 qoq, OPM 27.0%)으로 서프라이즈 시현
- 고수익성의 덕은 6, 7블록 인도기준 매출액이 기대 이상으로 인식되며 전체적인 이익률을 크게 끌어올림. 더불어 대손충당금 환입 효과까지 더해져 호실적 기록

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 실적은 예상을 크게 뛰어넘는 높은 수준을 기록함. 고수익성 현상의 인도기준 매출액이 일시에 잡힌 영향과 대손충당금 환입 영향(약 99억원)이 주효했음
- 또한 영업외단에서는 자회사 코엔텍 매각차익 약 938억원이 지분법손익으로 반영돼 세전이익 역시 큰 폭으로 증가함(1Q25 24억원, 1Q26 2,011억원)
- 동사 주가의 가장 큰 트리거가 되어 온 경산 펜타힐즈W는 당초 4월 분양에서 6월 분양으로 일정을 연기한 바 있음. 이로 인해 전체적인 실적 피크 시기가 소폭 지연될 것을 반영해 이익 추정치를 조정함. 그러나 27년부터의 본격적인 매출화, 29년 매출 피크를 기록하며 이익에 크게 기여할 것이라는 것에는 변함이 없고, 27년 EPS 추정치가 기존 4,128원에서 3,765원으로 다소 하락했지만 여전히 상승여력은 남아있음

BUY(유지) / TP 31,000 원(하향) = 12m Fwd. EPS 3,765 원 * Target P/E 8.21x

- Target P/E는 직전 11.45x(14년 부산 용호동 W, 19년 대구 범어동 W 분양 당시 P/E 밴드 상단 평균)에서 8.21x(동 기간 P/E 평균)으로 조정함. 최근 지방 매매가격지수의 흐름을 고려해 보수적 수준으로 적용했으나 해당 단지의 완판 여부에 따라 멀티플의 재조정 가능성은 열려 있다고 판단됨
- 목표주가를 48,000원 → 31,000원으로 약 35.4% 하향. 그러나 경쟁력 있는 지방 사업장을 바탕으로 큰 폭의 이익 성장이 확실한 동사의 전망을 고려해 투자의견은 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 (%)
2024	1,515	170	-149	220	-4,910	적전	NA	0.5	8.6	-10.2	4.8
2025	1,234	68	-54	116	-1,782	적지	NA	0.6	17.3	-4.1	2.1
2026F	1,364	218	207	264	6,859	흑전	3.5	0.5	5.7	15.5	3.9
2027F	1,521	188	113	235	3,754	-45.3	6.4	0.5	5.5	7.7	3.9
2028F	1,662	211	135	257	4,465	18.9	5.4	0.5	5.1	8.6	3.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 아이에스동서 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,364	1,521	1,381	1,843	-1.3%	-17.4%
영업이익	218	188	144	222	51.5%	-15.2%
세전이익	274	153	96	176	185.5%	-12.8%
당기순이익	209	115	72	132	190.5%	-12.8%

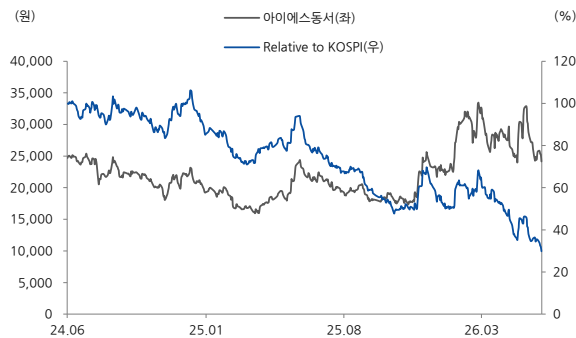
자료: 현대차증권

<표2> 아이에스동서 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	3,765	- 2027F EPS
Target P/E (배)	8.21	- 2014년, 2019년 FY2 P/E 평균
적정주가 (원)	30,909	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	31,000	
전일종가 (원)	24,150	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	28.4%	
투자의견	BUY	

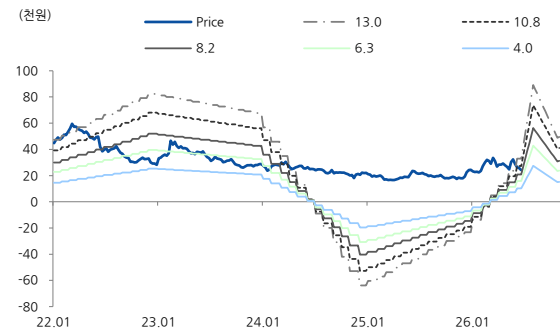
자료: 현대차증권

<그림1> 아이에스동서 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 아이에스동서 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 아이에스동서 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	299	335	271	329	437	286	292	348	1,234	1,364	1,521
YoY	-27.6%	-18.2%	-31.0%	99%	46.1%	-14.6%	7.9%	5.8%	-18.5%	10.5%	11.6%
>건설	119	142	73	108	214	84	91	140	442	528	685
YoY	-49.3%	-41.8%	-68.0%	-9.4%	80.3%	-41.1%	24.8%	29.1%	-46.5%	19.6%	29.6%
>콘크리트	64	73	64	64	63	64	60	64	265	251	250
YoY	35.6%	115.3%	78.6%	34.1%	-0.3%	-13.4%	-6.8%	-0.2%	61.0%	-5.4%	-0.6%
>환경(폐기물)	76	82	93	105	86	95	97	100	356	378	400
YoY	-25.9%	-13.2%	8.4%	5.1%	14.0%	16.2%	4.4%	-5.1%	-7.0%	6.4%	5.7%
>환경(차전지)	31	30	31	36	55	34	34	34	128	158	147
YoY	20.4%	-14.1%	-3.6%	51.2%	79.8%	14.0%	9.8%	-4.6%	9.7%	23.5%	-6.8%
>기타/연결조정	11	8	10	15	18	10	10	10	44	48	40
YoY	136.1%	199.0%	-5.6%	92.5%	73.4%	20.7%	4.0%	-34.9%	72.4%	10.1%	-17.0%
영업이익	32	54	9	-27	118	30	31	40	68	218	188
YoY	-59.4%	-4.4%	-63.1%	적전	265.0%	-45.1%	240.1%	흑전	-59.9%	220.0%	-13.6%
OPM	10.8%	16.1%	3.3%	-8.2%	27.0%	10.3%	10.5%	11.4%	5.5%	16.0%	12.4%
>건설	32	51	3	-48	93	17	18	27	38	154	136
YoY	-55.1%	-8.7%	-90.4%	적전	194.4%	-67.4%	465.9%	흑전	-78.0%	301.3%	-12.2%
GPM	26.7%	36.1%	4.3%	-44.0%	43.6%	20.0%	19.7%	19.0%	8.7%	29.2%	19.8%
>콘크리트	-3	3	1	11	10	4	4	4	12	23	17
YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	32.8%	671.9%	-57.7%	흑전	90.6%	-23.5%
GPM	-3.9%	4.6%	0.8%	16.5%	15.3%	7.0%	7.0%	7.0%	4.5%	9.1%	7.0%
>환경(폐기물)	3	4	7	10	4	7	7	7	24	25	28
YoY	-46.8%	-26.0%	20.6%	-0.3%	23.7%	54.3%	2.8%	-29.3%	-12.1%	1.7%	14.1%
GPM	4.4%	5.3%	7.1%	9.4%	4.7%	7.0%	7.0%	7.0%	6.8%	6.5%	7.0%
>환경(차전지)	0	-3	-1	1	8	2	2	2	-3	13	7
YoY	-90.7%	적전	적지	흑전	7786.3%	흑전	흑전	67.9%	적지	흑전	-44.3%
GPM	0.3%	-11.4%	-3.9%	2.8%	14.6%	5.0%	5.0%	5.0%	-2.7%	8.4%	5.0%
>기타/연결조정	-0	-2	-0	-1	3	0	0	0	-3	3	0
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	N/A	N/A	N/A	적지	흑전	N/A
GPM	-1.9%	-19.7%	-0.9%	-6.9%	16.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-6.8%	6.3%	0.0%
세전이익	2	30	-15	-91	201	20	22	31	-74	274	153
YoY	-94.6%	-10.3%	적지	적지	8181.1%	-32.7%	흑전	흑전	적지	흑전	-44.1%
세전이익률	0.8%	8.9%	-5.7%	-27.6%	46.0%	7.0%	7.4%	8.9%	-6.0%	20.1%	10.1%
당기순이익	0	19	-13	-79	155	15	16	23	-72	209	115
YoY	-99.1%	-20.4%	적지	적지	48188.2%	-21.6%	흑전	흑전	적지	흑전	-45.1%
당기순이익률	0.1%	5.7%	-4.7%	-23.9%	35.4%	5.3%	5.6%	6.6%	-5.8%	15.3%	7.5%
자배주순이익	2	21	-12	-64	153	15	16	23	-54	207	114
YoY	-94.4%	-8.6%	적지	적지	8169.6%	-28.1%	흑전	흑전	적지	흑전	-45.1%
자배주순이익률	0.6%	6.2%	-4.4%	-19.6%	35.0%	5.2%	5.5%	6.6%	-4.4%	15.2%	7.5%

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,515	1,234	1,364	1,521	1,662
증가율 (%)	-25.3	-18.5	10.5	11.5	9.3
매출원가	1,126	919	977	1,123	1,205
매출원가율 (%)	74.3	74.5	71.6	73.8	72.5
매출총이익	389	316	386	399	457
매출이익률 (%)	25.7	25.6	28.3	26.2	27.5
증가율 (%)	-23.1	-18.8	22.2	3.4	14.5
판매관리비	219	248	168	210	246
판매비율(%)	14.5	20.1	12.3	13.8	14.8
EBITDA	220	116	264	235	257
EBITDA 이익률 (%)	14.5	9.4	19.4	15.5	15.5
증가율 (%)	-43.7	-47.3	127.6	-11.0	9.4
영업이익	170	68	218	188	211
영업이익률 (%)	11.2	5.5	16.0	12.4	12.7
증가율 (%)	-50.1	-60.0	220.6	-13.8	12.2
영업외손익	-301	-174	-38	-36	-30
금융수익	23	30	11	11	17
금융비용	130	151	58	47	47
기타영업외손익	-194	-53	9	0	0
종속/관계기업관련손익	-28	32	94	0	0
세전계속사업이익	-160	-74	274	153	181
세전계속사업이익률	-10.6	-6.0	20.1	10.1	10.9
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-44.2	18.3
법인세비용	-0	-2	65	38	45
계속사업이익	-160	-72	209	114	136
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-160	-72	209	114	136
당기순이익률 (%)	-10.6	-5.8	15.3	7.5	8.2
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-45.5	19.3
지배주주지분 순이익	-149	-54	207	113	135
비지배주주지분 순이익	-12	-18	2	1	1
기타포괄이익	2	4	4	0	0
총포괄이익	-158	-68	214	114	136

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-131	134	500	248	29
당기순이익	-160	-72	209	114	136
유형자산 상각비	43	41	42	43	43
무형자산 상각비	8	7	3	3	3
외환손익	-3	1	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-237	67	345	141	-99
기타	218	90	-99	-53	-54
투자활동으로인한현금흐름	24	-106	81	-14	-14
투자자산의 감소(증가)	68	-31	78	-17	-17
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-52	-35	-55	-43	-43
기타	7	-41	57	46	46
재무활동으로인한현금흐름	-173	-87	-102	-30	-30
차입금의 증가(감소)	-480	33	134	0	0
사채의증가(감소)	-67	-14	-5	0	0
자본의 증가	3	-218	0	0	0
배당금	-45	-30	-15	-30	-30
기타	416	142	-216	0	0
기타현금흐름	2	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-277	-58	480	205	-15
기초현금	641	364	306	786	991
기말현금	364	306	786	991	976

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,117	1,971	2,027	2,114	2,232
현금성자산	364	306	786	991	976
단기투자자산	27	40	42	49	56
매출채권	84	87	87	81	92
채고자산	1,373	1,318	928	810	924
기타유동자산	268	220	183	183	183
비유동자산	1,437	1,486	1,486	1,500	1,515
유형자산	726	721	736	736	736
무형자산	144	123	121	118	116
투자자산	299	360	377	394	411
기타비유동자산	268	282	252	252	252
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,554	3,458	3,513	3,615	3,747
유동부채	1,601	1,638	1,369	1,367	1,375
단기차입금	540	898	665	665	665
매입채무	96	60	56	54	62
유동성장기부채	566	187	212	212	212
기타유동부채	399	493	436	436	436
비유동부채	396	399	539	558	577
사채	40	35	35	35	35
장기차입금	208	254	387	387	387
장기금융부채	15	2	2	2	2
기타비유동부채	133	108	115	134	153
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,997	2,037	1,908	1,925	1,951
지배주주지분	1,359	1,244	1,426	1,510	1,614
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	397	178	179	179	179
자본조정 등	-9	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	19	23	7	7	7
이익잉여금	937	1,038	1,235	1,319	1,424
비지배주주지분	198	177	179	180	182
자본총계	1,557	1,421	1,605	1,690	1,796

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-5,291	-2,379	6,926	3,791	4,508
EPS(지배순이익 기준)	-4,910	-1,782	6,859	3,754	4,465
BPS(자본총계 기준)	51,585	47,084	53,174	55,981	59,504
BPS(지배지분 기준)	45,016	41,216	47,237	50,006	53,486
DPS	1,000	500	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	3.5	6.4	5.4
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	3.5	6.4	5.4
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	8.6	17.3	5.7	5.5	5.1
배당수익률	4.8	2.1	3.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	-45.3	18.9
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	-45.3	18.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-9.6	-4.8	13.8	6.9	7.8
ROE(지배순이익 기준)	-10.2	-4.1	15.5	7.7	8.6
ROA	-4.1	-2.0	6.0	3.2	3.7
안정성 (%)					
부채비율	128.2	143.3	118.8	113.9	108.6
순차입금비율	68.3	78.6	34.6	20.3	19.5
이자보상배율	1.4	0.7	2.5	2.2	2.4

한미글로벌 (053690)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

반도체와 중동, 원전의 콜라보

BUY

TP 29,000원

현재주가 (6/18)	19,990원
상승여력	45.1%
시가총액	219십억원
발행주식수	10,958천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	33,200원/16,340원
일평균 거래대금 (60일)	17십억원
외국인 지분율	6.46%
주요주주 지분율	
김중훈 외 9인	21.89%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.1	-5.7	12.7
상대주가(%p)	-27.1	-38.4	-50.3

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	2,557	2,942	32,000
After	2,046	3,125	29,000
Consensus	2,373	2,788	33,333
Cons. 차이	-13.8%	12.1%	-13.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	425	34	20	42	1,828	40.6	9.1	0.9	5.5	10.3	2.4
2025	449	31	19	39	1,692	-7.4	10.6	0.9	5.0	8.6	2.2
2026F	470	30	22	52	2,046	21.0	10.2	0.9	5.2	9.4	1.9
2027F	505	42	34	65	3,125	52.7	6.7	0.8	3.6	12.9	1.9
2028F	520	45	37	66	3,345	7.0	6.2	0.7	3.1	12.4	1.9

* KIFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 1,120억원(-8.6% yoy, -0.5% qoq), 영업이익 30억원(-69.6% yoy, -55.1% qoq, OPM 2.7%) 기록. 전쟁으로 인한 사우디 매출액 감소가 있었으나 정상화 전망. 하이테크부문의 반도체향 매출액은 지속 증가가 예상되며 중동 재건 참여, 글로벌 원전 PM 진출 등 다양한 주가 모멘텀 유효. 투자 의견 BUY 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 별도 영업이익(0.6억원, -98.0% yoy)은 근로복지기금에 지급한 자사주의 영업비용 처리로 발생한 일시적 효과로 부진했음. 그러나 이를 배제할 경우 영업이익은 오히려 전년동기대비 +30%가량 증가했을 것으로 추정됨
- 사우디법인은 네움시티 → 리야드로의 사이트 이전에 따른 매출 조정 효과와 전쟁에 따른 공정 중단 영향으로 매출액이 -45.4% yoy 감소함. 그러나 종전 분위기가 감지됨에 따른 매출 정상화를 고려하면 올해 정상 수준으로 회복할 수 있을 전망
- 하이테크부문에서는 삼성전자 평택공장향 매출액이 견조하게 발생되고 있음. 더불어 SK하이닉스의 용인 클러스터 등 동사가 과거 수행 이력을 보유한 발주처들의 투자가 가속화되고 있어 안정적인 국내부문 외형 확대가 가능할 전망

BUY(유지) / TP 29,000 원(하향) = 12m Fwd. EPS 2,538 원 * Target P/E 11.45x

- Target P/E는 직전 보고서와 동일한 글로벌 Peer 6개사(WSP, Lendlease, SNC, Worley, Stantec, SKAB)의 12m Fwd. P/E 평균 16.36x를 보수적으로 30% 할인한 11.45x를 적용(직전 보고서 Target P/E 12.0x)
- 이에 목표주가를 32,000원에서 29,000원으로 소폭 하향. 그러나 긍정적인 실적전망과 루마니아 설비개선을 시작으로 향후 팀코리아 원전 수출 프로젝트까지 이어질 것으로 기대되는 원전 익스포저, 중동 재건 시 사우디 법인(중동 시장 총괄)을 통한 참여 가능성 등을 고려해 투자 의견은 BUY를 유지함

<표1> 한미글로벌 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	470	505	449	476	4.8%	6.0%
영업이익	30	42	31	38	-3.0%	12.1%
세전이익	29	44	31	40	-5.6%	11.7%
당기순이익	22	33	20	30	10.6%	11.7%

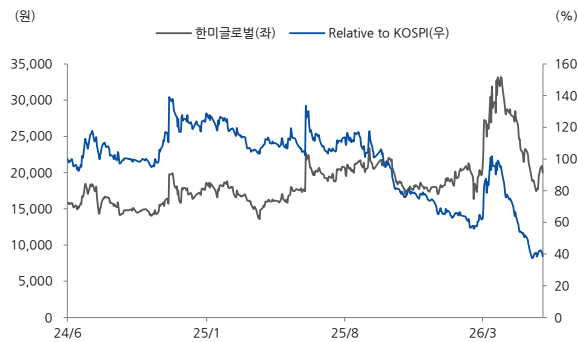
자료: 현대차증권

<표2> 한미글로벌 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	2,538	- 12m Fwd. EPS
Target P/E (배)	11.45	- 글로벌 Peer 평균 12m Fwd. P/E, 30% 할인율 적용
적정주가 (원)	29,064	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	29,000	
전일종가 (원)	19,990	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	45.1	
투자의견	BUY	

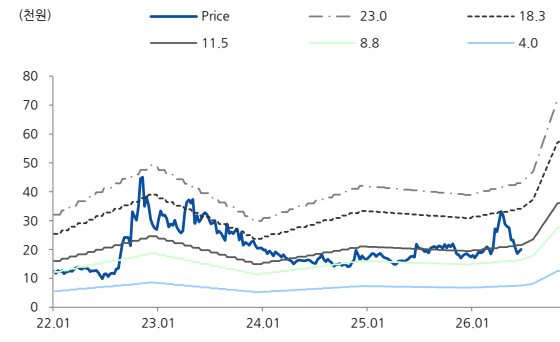
자료: 현대차증권

<그림1> 한미글로벌 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 한미글로벌 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 한미글로벌 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1225	1085	1053	1126	1120	1181	1188	1212	4488	4702	5047
YoY	203%	5.7%	2.9%	-4.6%	-8.6%	8.9%	12.9%	7.7%	5.7%	4.8%	7.3%
>한미글로벌(별도)	445	406	399	392	477	542	536	521	1642	2076	2243
YoY	4.9%	-1.6%	-1.7%	-17.8%	7.2%	33.6%	34.1%	32.9%	-4.5%	26.4%	8.1%
>국내	353	336	333	312	379	436	429	415	1335	1658	1799
YoY	-0.6%	-5.2%	-4.9%	-18.7%	7.2%	29.6%	28.8%	32.9%	-7.6%	24.2%	8.5%
>해외	92	69	66	80	99	106	106	107	307	418	444
YoY	33.6%	21.0%	18.0%	-14.1%	7.4%	53.0%	61.2%	32.9%	11.6%	35.9%	6.3%
>연결기타	780	679	653	734	643	639	653	691	2846	2626	2804
YoY	31.3%	10.6%	6.0%	4.3%	-17.6%	-5.8%	-0.1%	-5.8%	12.6%	-7.7%	6.8%
매출원가	832	742	719	770	787	803	801	815	3064	3207	3364
YoY	26.7%	15.5%	9.8%	-0.6%	-5.3%	8.2%	11.3%	5.8%	12.2%	4.7%	4.9%
매출원가율	67.9%	68.4%	68.3%	68.4%	70.3%	68.0%	67.4%	67.2%	68.3%	68.2%	66.7%
판매비와관리비	296	268	265	289	303	295	297	303	1118	1199	1262
YoY	6.3%	-11.1%	-8.0%	-7.0%	2.6%	10.1%	12.1%	4.7%	-5.1%	7.2%	5.3%
판매비율	24.1%	24.7%	25.2%	25.7%	27.1%	25.0%	25.0%	25.0%	24.9%	25.5%	25.0%
영업이익	98	74	68	66	30	83	90	94	306	297	42.1
YoY	16.5%	-9.1%	-13.8%	-30.2%	-69.6%	12.1%	32.2%	42.2%	-9.7%	-3.0%	41.8%
OPM	8.0%	6.8%	6.5%	5.9%	2.7%	7.0%	7.6%	7.8%	6.8%	6.3%	8.3%
세전이익	84	10.1	72	52	4.1	7.8	85	89	31.0	29.3	44.1
YoY	-10.9%	84.4%	11.3%	-45.1%	-51.8%	-23.1%	18.5%	70.9%	0.2%	-5.4%	50.5%
세전이익률	6.9%	9.3%	6.8%	4.6%	3.6%	6.6%	7.2%	7.3%	6.9%	6.2%	8.7%
당기순이익	6.7	6.7	5.4	0.8	2.7	5.8	6.4	6.7	19.6	21.7	33.1
YoY	-5.0%	98.3%	18.0%	-89.8%	-58.8%	-12.8%	17.4%	730.3%	-14.3%	10.5%	52.7%
당기순이익률	5.4%	6.2%	5.2%	0.7%	2.4%	4.9%	5.4%	5.5%	4.4%	4.6%	6.6%

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	425	449	470	505	520
증가율 (%)	2.9	5.6	4.7	7.4	3.0
매출원가	273	306	321	336	345
매출원가율 (%)	64.2	68.2	68.3	66.5	66.3
매출총이익	152	142	150	168	175
매출이익률 (%)	35.8	31.6	31.9	33.3	33.7
증가율 (%)	13.4	-6.6	5.6	12.0	4.2
판매관리비	118	112	120	126	130
판매비율(%)	27.8	24.9	25.5	25.0	25.0
EBITDA	42	39	52	65	66
EBITDA 이익률 (%)	9.9	8.7	11.1	12.9	12.7
증가율 (%)	13.5	-7.1	33.3	25.0	1.5
영업이익	34	31	30	42	45
영업이익률 (%)	8.0	6.9	6.4	8.3	8.7
증가율 (%)	13.3	-8.8	-3.2	40.0	7.1
영업외손익	-3	-2	0	2	2
금융수익	5	3	3	2	2
금융비용	3	6	3	2	2
기타영업외손익	-5	1	-0	2	2
종속/관계기업관련손익	1	3	0	0	0
세전계속사업이익	31	31	29	44	47
세전계속사업이익률	7.3	6.9	6.2	8.7	9.0
증가율 (%)	40.9	0.0	-6.5	51.7	6.8
법인세비용	8	11	8	11	12
계속사업이익	23	20	22	33	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	20	22	33	35
당기순이익률 (%)	5.4	4.5	4.7	6.5	6.7
증가율 (%)	35.3	-13.0	10.0	50.0	6.1
지배주주지분 순이익	20	19	22	34	37
비지배주주지분 순이익	3	1	-1	-1	-1
기타포괄이익	7	-1	4	0	0
총포괄이익	30	19	26	33	35

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	26	41	25	50	53
당기순이익	23	20	22	33	35
유형자산 상각비	7	8	12	14	14
무형자산 상각비	1	1	10	9	6
외환손익	-1	-0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-18	7	-24	-6	-3
기타	14	5	6	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-25	2	-17	-15	-14
투자자산의 감소(증가)	14	12	1	-1	-0
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-5	-9	-14	-14
기타	-35	-8	-9	0	0
재무활동으로인한현금흐름	8	-24	-4	-13	-4
차입금의 증가(감소)	-58	55	33	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	3	2	0	0
배당금	-5	-6	-4	-4	-4
기타	71	-76	-35	-9	0
기타현금흐름	3	0	2	0	0
현금의증가(감소)	13	18	6	22	34
기초현금	52	65	83	89	111
기말현금	65	83	89	111	145

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	263	222	259	287	325
현금성자산	65	83	89	111	145
단기투자자산	16	14	20	20	20
매출채권	99	92	109	115	117
채고자산	57	18	18	19	20
기타유동자산	13	7	13	13	13
비유동자산	208	224	216	208	202
유형자산	10	12	10	10	10
무형자산	39	39	31	22	16
투자자산	58	51	51	52	52
기타비유동자산	101	122	124	124	124
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	471	447	475	495	527
유동부채	211	95	99	90	90
단기차입금	53	25	23	15	15
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	63	0	0	0	0
기타유동부채	95	70	76	75	75
비유동부채	32	106	109	109	109
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	57	57	57	57
장기금융부채	0	0	33	33	33
기타비유동부채	31	49	19	19	19
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	243	201	208	199	200
지배주주지분	206	228	249	279	312
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	64	68	69	69	69
자본조정 등	-16	-11	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	10	10	14	14	14
이익잉여금	141	156	169	199	232
비지배주주지분	22	18	18	17	15
자본총계	228	246	267	296	327

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,088	1,789	1,977	3,019	3,232
EPS(지배순이익 기준)	1,828	1,692	2,046	3,125	3,345
BPS(자본총계 기준)	20,773	22,435	24,400	27,024	29,861
BPS(지배지분 기준)	18,753	20,782	22,787	25,518	28,468
DPS	400	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	8.0	10.0	10.6	6.9	6.5
P/E(지배순이익 기준)	9.1	10.6	10.2	6.7	6.2
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	5.5	5.0	5.2	3.6	3.1
배당수익률	2.4	2.2	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	37.2	-14.3	10.5	52.7	7.0
EPS(지배순이익 기준)	40.6	-7.4	21.0	52.7	7.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.6	8.3	8.4	11.7	11.4
ROE(지배순이익 기준)	10.3	8.6	9.4	12.9	12.4
ROA	5.3	4.3	4.7	6.8	6.9
안정성 (%)					
부채비율	106.9	81.7	77.7	67.3	61.0
순차입금비율	12.9	순현금	8.5	순현금	순현금
이자보상배율	12.4	6.7	N/A	N/A	N/A

LX세미콘 (108320)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

길어지는 고비와 깊어지는 고민

BUY

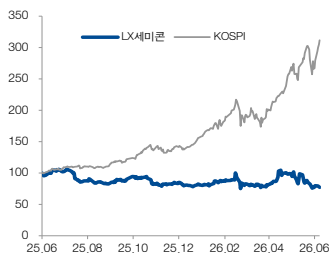
TP 60,000원

현재주가 (6/18)	48,600원	
상승여력	23.5%	
시가총액	790십억원	
발행주식수	16,264천주	
자본금/액면가	8십억원/500원	
52주 최고가/최저가	66,700원/47,200원	
일평균 거래대금 (60일)	8십억원	
외국인 지분율	29.84%	
주요주주 지분율		
엘엑스홀딩스외2인	33.11%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-13.4	-6.0 -2.8
상대주가(%p)	-28.2	-38.5 -57.2

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	5,960	6,779	62,000
After	3,921	5,079	60,000
Consensus	5,964	6,763	62,000
Cons. 차이	-34.3%	-24.9%	-3.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- IT 세트 수요 불확실성은 더욱 심화되는 가운데, Small DDI의 M/S 축소 등은 우려되는 상황. Large DDI는 대형 OLED를 중심으로 서서히 회복세를 보이고 있다는 점은 긍정적. 향후 IT OLED 중심으로 OLED의 확장성이 아직 남아있다는 점, 방열기판/방열솔루션 등의 신사업이 아직까지 진행 중이다라는 점을 감안하였을 때 중장기적인 성장 동력은 아직 유효하다고 판단됨. 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 62,000원에서 60,000원으로 3.2% 하향(기존 목표주가는 26F EPS 5,960원에 DDI Shortage가 있기 전 '15~'20년 평균 P/E인 10.4배를 적용한 62,000원 산출)

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 연결 기준 매출액은 1조 4,590억원(YoY -11%), 영업이익은 707억원(YoY -35.1%, OPM +4.8%)을 예상
- 상반기 양호한 세트 수요는 고객사와 최종 소비자들의 Pull-in 영향이 일부 있었다고 판단되고, 2분기부터 재고 조정의 영향이 일부 반영될 것으로 보임. 이는 Smartphone, PC, IT Device 모두에 해당. 특히 TV의 경우 상반기 Sports Event 등을 감안하였을 때 상반기 때 수요는 이 부분에서 기인했을 수 있다는 점은 유의. 다만, 대형 OLED에서 Gaming Monitor 등을 중심으로 수요는 확대되고 있음. W-OLED 패널은 올해 YoY +10% 내외의 성장을 예상하며, 이는 곧 동사의 대형 DDI가 지속적인 성장 모멘텀을 갖는다는 점에서 유의미한 대목. 또한 IT OLED의 확장 역시 긍정적인 부분
- 다만, Small DDI의 이원화 및 M/S 축소에 대해서 고민해볼 필요가 있음. Small DDI는 기존 동사의 성장 포인트 중 하나로, 주요 고객사의 P-OLED M/S 확대와 더불어 동사 역시 경쟁사 진입에도 불구하고 TAM 확장과 함께 성장할 것으로 기대하였음. 다만 신제품에서 지속적으로 글로벌 경쟁사의 점유율이 확대되고 있다는 점은 동사의 성장 여력을 제한시킬 수 있음. Small DDI의 수익성이 상대적으로 높은 것을 감안하였을 때, Large DDI와 Small DDI의 방향성이 엇갈린 것은 아쉬운 부분
- 전력반도체 관련해서는 과거에 Drop을 하였으나, 방열기판과 방열솔루션에 대해서는 지속적으로 사업 추진 중에 있음. 아직까지 매출 시점에 대해서는 불확실하나 향후 확장 가능성에 대해서는 여전히 유효함. 방열기판, MCU, Connectivity 등에 대해서는 글로벌 경쟁사 일부 대체와 시장 성장에 맞춰 Roadmap을 진행할 것으로 보임

주가전망 및 Valuation

- 글로벌 전력반도체 수요와 더불어 관련 Value-Chain 등이 주목을 받으며 동사 역시 주가 변동성이 있었지만, 이는 동사의 현재 방향성과 다소 무관하고 아직까지 Set 수요에 따라 실적은 하향 안정화되고 있음. **그러나 긍정적인 부분은 IT OLED, Gaming Monitor 수요 확장과 더불어 실적은 점차 우상향할 수 있다는 점임. 중소형 OLED DDI 내 M/S 축소가 주가의 하방압력으로 작용할 수 있지만, 대형 OLED의 성장과 방열기판 등의 신사업 모멘텀을 기반으로 긴 호흡으로 접근 필요하다고 판단.** 목표주가는 27F EPS 5,079원에 Target Multiple 11.8배(DDI Shortage가 해소된 이후 IT 수요 침체기 및 OLED 기대감이 유효한 최근 3개년(23~25) 평균 P/E)를 적용한 60,000원 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 (%)
2024	1,866	167	131	200	8,024	29.0	7.1	0.9	2.7	12.7	4.2
2025	1,639	109	83	146	5,081	-36.7	9.7	0.7	2.4	7.5	3.1
2026F	1,459	71	64	122	3,921	-22.8	12.4	0.7	1.8	5.6	3.1
2027F	1,570	78	83	125	5,079	29.5	9.6	0.7	1.5	7.1	3.1
2028F	1,773	90	90	130	5,537	9.0	8.8	0.6	1.3	7.3	3.1

* KIFRS 연결 기준

〈표1〉 LX세미콘 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	476	379	394	390	389	384	344	343	1,639	1,459	1,570
Large DDI	214	189	185	168	175	181	161	142	757	659	804
Small DDI	214	144	158	179	163	147	126	143	695	580	523
기타	48	45	51	43	51	56	57	58	187	221	243
매출원가	314	263	274	265	272	261	227	235	1,116	995	1,109
매출원가율	65.9%	69.6%	69.5%	67.9%	70.1%	68.0%	66.0%	68.5%	68.1%	68.2%	70.6%
매출총이익	162	115	120	125	116	123	117	108	523	464	461
YoY	9.0%	-28.6%	-13.6%	-24.7%	-28.3%	6.6%	-3.0%	-13.8%	-15.0%	-11.3%	-0.6%
GPM	34.1%	30.4%	30.5%	32.1%	29.9%	32.0%	34.0%	31.5%	31.9%	31.8%	29.4%
판매비	103	105	106	100	96	104	101	93	414	393	383
판매비율	21.6%	27.7%	27.0%	25.7%	24.6%	27.0%	29.5%	27.0%	25.3%	27.0%	24.4%
영업이익	60	10	14	25	21	19	15	15	109	71	78
YoY	29.1%	-81.8%	-59.1%	-18.4%	-65.5%	87.6%	10.2%	-38.1%	-34.8%	-35.1%	11.0%
OPM	12.5%	2.7%	3.6%	6.4%	5.3%	5.0%	4.5%	4.5%	6.6%	4.8%	5.0%

자료: LX세미콘, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,866	1,639	1,459	1,570	1,773
증가율 (%)	-1.8	-12.2	-11.0	7.6	12.9
매출원가	1,250	1,116	995	1,109	1,304
매출원가율 (%)	67.0	68.1	68.2	70.6	73.5
매출총이익	616	523	464	461	468
매출이익률 (%)	33.0	31.9	31.8	29.4	26.4
증가율 (%)	15.4	-15.1	-11.3	-0.6	1.5
판매관리비	449	414	393	383	378
판매비율 (%)	24.1	25.3	26.9	24.4	21.3
EBITDA	200	146	122	125	130
EBITDA 이익률 (%)	10.7	8.9	8.4	8.0	7.3
증가율 (%)	26.6	-27.0	-16.4	2.5	4.0
영업이익	167	109	71	78	90
영업이익률 (%)	8.9	6.7	4.9	5.0	5.1
증가율 (%)	29.5	-34.7	-34.9	9.9	15.4
영업외손익	1	1	13	19	15
금융수익	20	27	25	29	18
금융비용	34	17	20	10	3
기타영업외손익	15	-9	8	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	-2	-6	0	0
세전계속사업이익	168	107	79	97	106
세전계속사업이익률	9.0	6.5	5.4	6.2	6.0
증가율 (%)	33.3	-36.3	-26.2	22.8	9.3
법인세비용	37	24	15	15	16
계속사업이익	131	83	64	83	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	83	64	83	90
당기순이익률 (%)	7.0	5.1	4.4	5.3	5.1
증가율 (%)	29.7	-36.6	-22.9	29.7	8.4
지배주주지분 순이익	131	83	64	83	90
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	2	1	0	0
총포괄이익	132	85	65	83	90

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	169	137	185	82	75
당기순이익	131	83	64	83	90
유형자산 상각비	24	26	37	33	29
무형자산 상각비	9	11	15	13	11
외환손익	-13	-0	-8	0	0
운전자본의 감소(증가)	-33	1	61	-47	-54
기타	51	16	16	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-77	-149	11	-69	-77
투자자산의 감소(증가)	2	-6	12	-8	-9
유형자산의 감소	0	1	-0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-20	-20	-20	-20
기타	-56	-124	19	-41	-48
재무활동으로인한현금흐름	-38	-49	-34	-23	-23
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-29	-39	-24	-24	-24
기타	-9	-10	-10	1	1
기타현금흐름	0	-0	1	0	0
현금의 증가(감소)	54	-61	163	-11	-24
기초현금	184	239	178	341	331
기말현금	239	178	341	331	307

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,124	1,062	1,128	1,254	1,386
현금성자산	239	178	341	331	307
단기투자자산	161	274	241	282	330
매출채권	449	355	318	373	436
채고자산	211	193	174	204	238
기타유동자산	64	62	55	64	75
비유동자산	375	338	295	277	266
유형자산	111	113	97	83	74
무형자산	84	82	68	55	45
투자자산	50	57	51	59	68
기타비유동자산	130	86	79	80	79
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,500	1,400	1,423	1,530	1,652
유동부채	352	240	252	295	345
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	153	114	141	165	193
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	199	126	111	130	152
비유동부채	68	34	30	35	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	34	30	35	41
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	420	274	282	330	386
지배주주지분	1,080	1,126	1,142	1,200	1,266
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	76	76	76	76	76
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-0	1	1	1
이익잉여금	995	1,041	1,056	1,114	1,180
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,080	1,126	1,142	1,200	1,266

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,024	5,081	3,921	5,079	5,537
EPS(지배순이익 기준)	8,024	5,081	3,921	5,079	5,537
BPS(자본총계 기준)	66,378	69,207	70,211	73,790	77,827
BPS(지배지분 기준)	66,378	69,207	70,211	73,790	77,827
DPS	2,400	1,500	1,500	1,500	1,500
P/E(당기순이익 기준)	7.1	9.7	12.4	9.6	8.8
P/E(지배순이익 기준)	7.1	9.7	12.4	9.6	8.8
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	2.7	2.4	1.8	1.5	1.3
배당수익률	4.2	3.1	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	29.0	-36.7	-22.8	29.5	9.0
EPS(지배순이익 기준)	29.0	-36.7	-22.8	29.5	9.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.7	7.5	5.6	7.1	7.3
ROE(지배순이익 기준)	12.7	7.5	5.6	7.1	7.3
ROA	9.6	5.7	4.5	5.6	5.7
안정성 (%)					
부채비율	38.9	24.4	24.7	27.5	30.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	92.7	34.5	31.1	33.3	33.8

사피엔반도체 (452430)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

LEDoS의 방향성이 더욱 명확해지고 있다

BUY

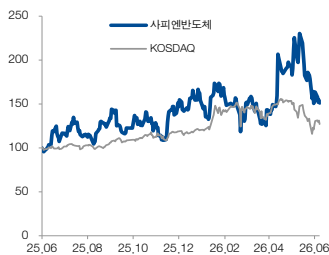
TP 47,000원

현재주가 (6/18)	34,750원	
상승여력	35.3%	
시가총액	287십억원	
발행주식수	8,255천주	
자본금/액면가	1십억원/100원	
52주 최고가/최저가	53,000원/23,050원	
일평균 거래대금 (60일)	4십억원	
외국인 지분율	5.93%	
주요주주 지분율		
이명희외 1인	32.05%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-26.6	-4.8 6.6
상대주가(%p)	-18.5	10.8 -4.0

* KIFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	321	1,843	44,000
After	462	2,047	47,000
Consensus	352	1,817	44,000
Cons. 차이	31.3%	12.7%	6.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGudie, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- AR Glass의 글로벌 기술적 방향성은 Type 2, Type 3 및 LEDoS CMOS Backplane을 중심으로 나아가고 있으며, 동사는 그러한 부분에 있어 글로벌 기술적 지위 기반을 공고히 할 것으로 보임. 올해부터는 양산 매출이 더욱 확대되며 NRE 중심의 수익 구조에서 양산 매출구조 중심으로 확대된다면 동사의 기술적 방향성을 더욱 증명할 수 있을 것으로 예상. 투자 의견 BUY, 목표주가는 47,000원으로 기존 대비 6.8% 상향(기존 목표주가는 26F 매출액 365억원에 P/S 10배(24-25 2개년 평균 P/S)를 적용하여 목표주가 산출

주요이슈 및 실적전망

- 올해 하반기부터는 양산 매출이 본격적으로 더욱 확대될 것으로 예상. 이는 단순히 R&D 관점에서 LEDoS를 고려하고 있는 것이 아니라 실제 양산 및 판매 제품에서 LEDoS의 적용이 더욱 확대된다는 것. 양산 매출의 확대에 의해 수익성 역시 점차 개선될 것으로 보이고, 이로 인해 빠른 실적 확대를 기대
- 응답속도, 디자인 등에서 LEDoS에 대한 제품 방향성은 명확하고 이미 북미, 중국 글로벌 고객사들의 수요는 LEDoS항으로 집중되고 있음. 이는 비단 Type 3의 양산 Full-Color에서만 적용되는 것이 아니고 Type의 단안 Monolithic Color에서도 해당되는 부분. 비용에 대한 우려가 있음에도 불구하고 기술 스펙을 고려했을 때 이미 글로벌 고객사들의 선택은 이미 명확해졌다고 판단됨
- 이미 다양한 고객에서 NRE 매출에서 양산 매출로 전환되는 계약 등이 이어지고 있으며, 향후에는 양산에 대한 고객사들의 수요가 더욱 확대될 것으로 보임. 특히 중국 내 AR Glasses의 다양한 Player가 LEDoS에 대한 수요가 빠르게 확대되고 있어 2027년 양산 매출은 중국항을 중심으로 빠르게 확대될 것. 이어서 글로벌 빅테크 업체들까지 NRE에서 양산매출로 전환이 확대될 것으로 예상. 이에 따라 동사의 성장 기술기는 지속해서 가파를 것으로 예상
- AI DC에서 초단거리 AI Scale-up interconnect에 Micro-LED 방식이 확대 적용될 수 있음에 주목. 하나의 Laser Channel으로 인한 병목을 해결하고 수백~수천 개의 병렬 광 Channel을 활용한다면 전력 소모를 줄이고 총 전송 대역폭을 확대할 수 있음. 빛의 직진성 등을 고려한 High-Speed CMOS Backplane 설계가 향후 동사의 경쟁력이 될 것

주가전망 및 Valuation

- Micro LED 기반 Backplane의 설계 능력은 동사의 핵심 경쟁력임. 이는 곧 AR Glass뿐 아니라 광 기술까지 확대될 수 있는 부분이기 때문. 아직까지 구체적인 매출이나 양산 계획이 정해지지 않았지만 향후 현재 응용처 외 확장 가능성에 주목. AR Glass 시장 개화 이전 Micro LED에 대한 기술적인 R&D가 진행되고 시장이 개화되었을 때 동사의 기술에 대한 수요가 이어졌을. 이를 감안하면, 향후 AI DC 광통신 분야에 확장되는 것은 단순 막연한 기대감은 아니라고 판단됨. 이미 AR Glass 기반 양산 매출이 본격화됨에 따라 이익 성장이 올해부터 가시화되는 것을 감안한다면 동사의 주가는 충분히 Re-rating되어야 함. 목표주가를 산정 방식을 기존 P/S에서 P/E로 변경. 이는 올해부터 이익이 가시화되고, 내년부터는 양산매출이 본격화되며 본격적인 이익 성장을 예상하기 때문. 목표주가는 27F EPS 2,047원에 Target P/E 22.9배(2017년 OLED Cycle이 개화되었을 때, 소재/부품 Peer Group(덕산네오룩스, 비에이치)의 평균 P/E)를 적용한 47,000원으로 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 (%)
2024	8	-3	-17	-3	-2,146	적지	NA	7.0	NA	-125.2	0.0
2025	17	-5	-5	-3	-585	적지	NA	24.3	NA	-32.7	0.0
2026F	37	4	4	5	462	흑전	75.2	17.0	53.0	25.6	0.0
2027F	81	17	17	18	2,047	343.1	17.0	8.5	13.8	66.7	0.0
2028F	219	49	48	50	5,834	185.0	6.0	3.5	3.7	83.2	0.0

* KIFRS 개별 기준

<표1> 사피엔반도체 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
27F EPS(①) (원)	2,047	
Target P/E(②) (배)	22.9	2017년 Smartphone OLED 침투율이 본격적으로 확대됨에 따라 시장 성장 기대감을 받았던 덕산네오룩스, 비에이치의 평균 P/E OLED → Micro LED 로의 기술전환 Smartphone → AR Glasses 로의 응용처 전환
① x ② (원)	46,876	
목표주가 (원)	47,000	
현재주가 (원)	34,750	
상승여력 (%)	35.3	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8	17	37	81	219
증가율 (%)	166.7	112.5	117.6	118.9	170.4
매출원가	7	15	27	55	161
매출원가율 (%)	87.5	88.2	73.0	67.9	73.5
매출총이익	1	3	11	26	57
매출이익률 (%)	12.5	17.6	29.7	32.1	26.0
증가율 (%)	N/A	200.0	266.7	136.4	119.2
판매관리비	5	7	7	9	9
판매비율 (%)	62.5	41.2	18.9	11.1	4.1
EBITDA	-3	-3	5	18	50
EBITDA 이익률 (%)	-37.5	-17.6	13.5	22.2	22.8
증가율 (%)	적지	적지	흑전	260.0	177.8
영업이익	-3	-5	4	17	49
영업이익률 (%)	-37.5	-29.4	10.8	21.0	22.4
증가율 (%)	적지	적지	흑전	325.0	188.2
영업외손익	-14	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	0	0
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-13	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-17	-5	4	17	48
세전계속사업이익률	-212.5	-29.4	10.8	21.0	21.9
증가율 (%)	적지	적지	흑전	325.0	182.4
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-17	-5	4	17	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-5	4	17	48
당기순이익률 (%)	-212.5	-29.4	10.8	21.0	21.9
증가율 (%)	적지	적지	흑전	325.0	182.4
지배주주지분 순이익	-17	-5	4	17	48
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-5	4	17	48

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-4	5	6	24	71
당기순이익	-17	-5	4	17	48
유형자산 상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	7	1	6	22
기타	14	2	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	7	-2	-0	-0	-0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-1	-0	-0	-0
기타	7	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	0	0	-0	0	0
차입금의 증가(감소)	-0	-7	-0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	23	1	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-23	6	0	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	3	3	6	24	71
기초현금	5	8	11	17	41
기말현금	8	11	17	41	112

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15	15	22	50	135
현금성자산	8	11	17	41	112
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	6	2	2	4	12
채고자산	0	1	1	2	5
기타유동자산	1	1	1	2	6
비유동자산	16	17	16	15	14
유형자산	15	15	14	13	12
무형자산	1	1	1	0	0
투자자산	0	1	1	1	1
기타비유동자산	0	0	0	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	31	32	38	64	149
유동부채	5	16	18	27	62
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	5	6	11	29
유동성장기부채	0	7	7	7	7
기타유동부채	3	4	5	9	26
비유동부채	10	3	3	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	9	2	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15	19	21	30	67
지배주주지분	16	13	17	34	82
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	57	58	58	58	58
자본조정 등	1	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-42	-47	-43	-26	22
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	13	17	34	82

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-2,146	-585	462	2,047	5,834
EPS(지배순이익 기준)	-2,146	-585	462	2,047	5,834
BPS(자본총계 기준)	2,031	1,566	2,047	4,094	9,929
BPS(지배지분 기준)	2,031	1,566	2,047	4,094	9,929
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	75.2	17.0	6.0
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	75.2	17.0	6.0
P/B(자본총계 기준)	7.0	24.3	17.0	8.5	3.5
P/B(지배지분 기준)	7.0	24.3	17.0	8.5	3.5
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	53.0	13.8	3.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	343.1	185.0
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	343.1	185.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-125.2	-32.7	25.6	66.7	83.2
ROE(지배순이익 기준)	-125.2	-32.7	25.6	66.7	83.2
ROA	-64.7	-15.2	11.0	33.2	45.3
안정성 (%)					
부채비율	90.0	145.7	123.1	89.8	81.3
순차입금비율	8.7	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	NA	10.6	47.8	130.5

피엔에이치테크 (239890)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

관건은 CPL의 성장 속도

투자포인트 및 결론

- 동사의 고굴절/저굴절 CPL에 대해 국내 패널 업체들의 수요가 성장하고 있음이 확인되었으나, 기존에 예상했던 것보다 아직까지 성장 속도가 더딘 상황. 다만, 고객사를 확장한다는 차원에서 EML 소재 수요 감소분을 Hedge할 수 있다는 점은 긍정적. 향후 자사 IP 소재의 성장 속도에 주목할 필요가 있음. 투자 의견 M.Perform, 목표주가는 4,400원으로 기존 5,500원 대비 20% 하향 제시(기존 목표주가는 26F EPS 483원에 Target P/E 11.4배(5개년 P/E 하단값)를 적용하여 산출)

주요이슈 및 실적전망

- 2026년 매출액은 332억원(YoY +10.3%), 영업이익은 36억원(YoY +63%, OPM +10.8%)을 예상

- 고굴절 CPL은 동사의 핵심 소재 Portfolio로서, OLED 패널 확대와 더불어 고객사들의 수요로 이어지고 있음. 올해 Smartphone의 역성장에도 불구하고 글로벌 OLED 패널은 소폭 성장세를 이어갈 것으로 예상하고, 이는 곧 IT OLED의 성장, Foldable Smartphone의 성장에 기인함. 이로 인해 고굴절 CPL의 수요는 산업 성장에 맞춰 소폭 성장할 것으로 보이고, 특히 신규 고객사의 유입으로 인해 동사의 수요 역시 긍정적인 부분

- 저굴절 CPL 역시 성장이 더디긴 하지만 향후 고굴절 CPL의 수요와 함께 확대될 수 있는 부분 중 하나임. 저굴절 CPL은 기존 IT OLED 제품을 기반으로 빠른 성장을 예상했으나 아직까지 그 기대치에 미치지 못하는 상황. 동사의 IP가 있는 자사 소재이기 때문에 향후 CPL의 성장이 매우 중요함

주가전망 및 Valuation

- 아직까지 뚜렷한 성장세를 보이진 않지만, EML(발광층) 소재의 매출 하락으로 인한 실적 감소분은 CPL의 소폭 성장으로 인해 Bottom-out하였다고 판단됨. 다만, Re-rating을 위해서는 이외의 추가적인 소재 Portfolio 확장 혹은 전방 산업 확장이 필요한 상황. 목표주가는 26F EPS 385원에 Target P/E 11.2배(기존과 동일)를 적용한 4,400원으로 산출

M.PERFORM

TP 4,400원

현재주가 (6/18)	3,855원		
상승여력	14.1%		
시가총액	38십억원		
발행주식수	9,936천주		
자본금/액면가	5십억원/500원		
52주 최고가/최저가	6,750원/3,470원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인 지분율	3.63%		
주요주주 지분율			
현서용외1인	37.08%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	3.6	-15.4
상대주가(%p)	-11.3	-23.5	-42.9

* KIFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	483	850	5,500
After	385	502	4,400
Consensus	483	850	5,500
Cons. 차이	-20.3%	-59.1%	-20.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

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 (%)
2024	34	3	3	4	341	-43.6	22.9	1.5	15.0	6.6	0.0
2025	30	2	3	4	289	-15.2	16.6	0.9	7.8	5.3	4.2
2026F	33	4	4	5	385	33.3	10.0	0.7	4.4	6.9	5.2
2027F	45	5	5	7	502	30.5	7.7	0.7	3.3	8.7	5.2
2028F	66	10	8	12	834	66.0	4.6	0.6	2.0	13.4	5.2

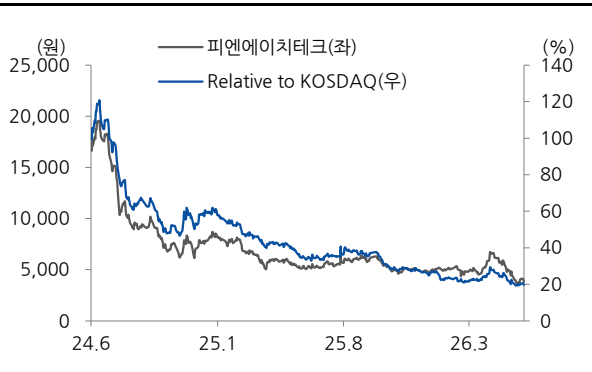
* KIFRS 개별 기준

<표1> 피엔에이치테크 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	7.0	8.9	6.9	7.3	5.6	7.6	9.5	10.6	30.1	33.2	44.9
매출원가	4.8	6.9	4.1	5.1	3.6	5.3	6.6	6.8	20.9	22.3	29.9
% of Sales	67.9%	77.3%	60.3%	69.1%	64.6%	70.3%	69.3%	64.1%	69.2%	67.1%	66.5%
매출총이익	2.3	2.0	2.7	2.3	2.0	2.3	2.9	3.8	9.3	10.9	15.0
% of Sales	32.1%	22.7%	39.7%	30.9%	35.4%	29.7%	30.7%	35.9%	30.8%	32.9%	33.5%
판매비	1.8	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8	1.9	1.8	7.1	7.4	9.7
% of Sales	25.6%	18.0%	25.5%	26.2%	33.8%	24.0%	19.8%	16.8%	23.5%	22.1%	21.6%
영업이익	0.5	0.4	1.0	0.3	0.1	0.4	1.0	2.0	2.2	3.6	5.3
% of Sales	6.6%	4.7%	14.2%	4.6%	1.6%	5.7%	10.9%	19.1%	7.3%	10.8%	11.8%

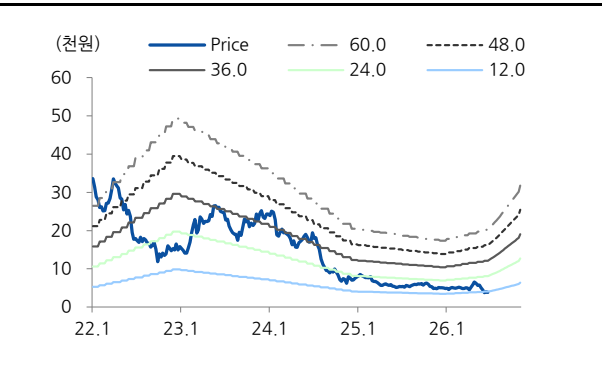
자료: 현대차증권

<그림1> 피엔에이치테크 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 피엔에이치테크 P/E Band



자료: FnGuide, 현대차증권

	(단위: 십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	34	30	33	45	66
증가율 (%)	-15.0	-11.8	10.0	36.4	46.7
매출원가	24	21	22	30	43
매출원가율 (%)	70.6	70.0	66.7	66.7	65.2
매출총이익	10	9	11	15	22
매출이익률 (%)	29.4	30.0	33.3	33.3	33.3
증가율 (%)	-28.6	-10.0	22.2	36.4	46.7
판매관리비	8	7	7	10	12
판매비율 (%)	23.5	23.3	21.2	22.2	18.2
EBITDA	4	4	5	7	12
EBITDA 이익률 (%)	11.8	13.3	15.2	15.6	18.2
증가율 (%)	-50.0	0.0	25.0	40.0	71.4
영업이익	3	2	4	5	10
영업이익률 (%)	8.8	6.7	12.1	11.1	15.2
증가율 (%)	-57.1	-33.3	100.0	25.0	100.0
영업외손익	0	0	1	1	1
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	2	1	0	0	0
기타영업외손익	-0	-0	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	3	2	4	6	10
세전계속사업이익률	8.8	6.7	12.1	13.3	15.2
증가율 (%)	0.0	-33.3	100.0	50.0	66.7
법인세비용	-0	-0	1	1	2
계속사업이익	3	3	4	5	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	4	5	8
당기순이익률 (%)	8.8	10.0	12.1	11.1	12.1
증가율 (%)	-50.0	0.0	33.3	25.0	60.0
지배주주지분 순이익	3	3	4	5	8
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	2	3	4	5	8

	(단위: 십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9	8	2	4	4
당기순이익	3	3	4	5	8
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	4	3	-3	-2	-6
기타	0	0	-1	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-0	-2	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	1	-2	-0	-0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-7	3	-1	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-1	-7	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-5	3	0	0	0
사채의 증가(감소)	1	-4	0	0	0
자본의 증가	0	-20	0	0	0
배당금	0	0	-2	-2	-2
기타	3	14	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	1	-2	1	-0
기초현금	1	3	4	2	3
기말현금	3	4	2	3	3

* K-IFRS 개별 기준

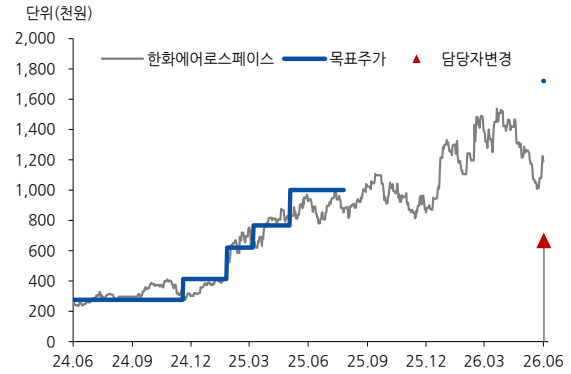
	(단위: 십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42	36	39	44	55
현금성자산	3	4	2	3	3
단기투자자산	21	18	18	19	19
매출채권	3	2	4	5	7
채고자산	15	12	14	17	25
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30	31	31	30	30
유형자산	23	22	21	20	20
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	5	5	5	6
기타비유동자산	4	3	4	4	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	71	67	70	74	85
유동부채	15	5	6	7	9
단기차입금	3	2	1	1	1
매입채무	1	1	2	2	3
유동성장기부채	5	2	2	2	2
기타유동부채	6	0	1	2	3
비유동부채	4	6	8	9	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	5	6	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	12	14	16	20
지배주주지분	52	56	56	59	65
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	49	29	29	29	29
자본조정 등	2	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-4	20	20	23	29
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	56	56	59	65

	(단위: 원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	341	289	385	502	834
EPS(지배순이익 기준)	341	289	385	502	834
BPS(자본총계 기준)	5,260	5,596	5,591	5,894	6,528
BPS(지배지분 기준)	5,260	5,596	5,591	5,894	6,528
DPS	0	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	7.7	4.6
P/E(지배순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	7.7	4.6
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	15.0	7.8	4.4	3.3	2.0
배당수익률	0.0	4.2	5.2	5.2	5.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.6	-15.2	33.3	30.5	66.0
EPS(지배순이익 기준)	-43.6	-15.2	33.3	30.5	66.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.6	5.3	6.9	8.7	13.4
ROE(지배순이익 기준)	6.6	5.3	6.9	8.7	13.4
ROA	4.8	4.1	5.6	6.9	10.4
안정성 (%)					
부채비율	36.5	20.9	25.2	27.0	31.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.5	4.0	16.9	25.3	47.0

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.28	BUY	275,038	10.17	48.94
2024.11.28	AFTER 6M	275,038	15.64	10.27
2024.12.06	BUY	413,576	-13.35	18.57
2025.02.12	BUY	620,364	6.02	21.27
2025.03.25	BUY	767,086	-0.59	14.25
2025.05.21	BUY	984,706	-9.76	1.35
2025.11.21	AFTER 6M	984,706	23.10	56.09
2025.08.13	종목 편출	종목 편출		
2026.06.19	담당자 변경	담당자 변경		
2026.06.19	BUY	1,720,000		

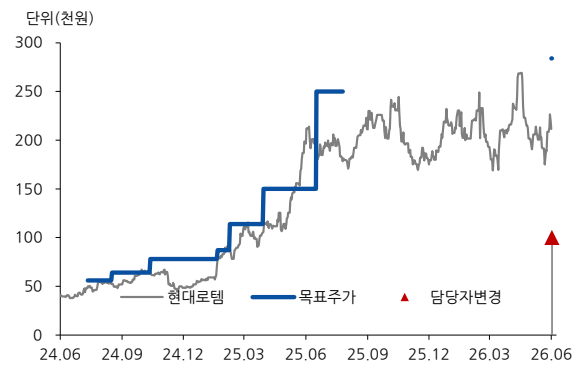
▶ 최근 2년간 한화에어로스페이스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.02	BUY	37,000	0.99	36.49
2024.08.02	AFTER 6M	37,000	38.54	20.81
2024.09.03	BUY	64,000	-9.46	4.84
2024.10.30	BUY	78,000	-28.36	-8.33
2025.02.07	BUY	87,000	-3.34	4.60
2025.02.25	BUY	114,000	-13.27	1.49
2025.04.16	BUY	150,000	-0.86	42.67
2025.07.04	BUY	250,000	-22.94	-17.60
2026.01.04	AFTER 6M	250,000	-15.54	7.60
2025.08.13	종목 편출	종목 편출		
2026.06.19	담당자 변경	담당자 변경		
2026.06.19	BUY	284,000		

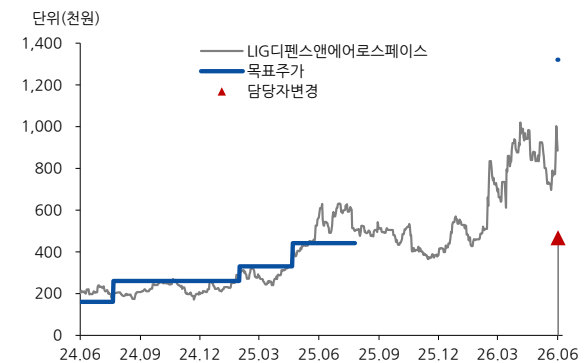
▶ 최근 2년간 현대로템 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.13	BUY	160,000	10.80	49.69
2024.08.08	BUY	260,000	-15.17	3.46
2025.02.08	AFTER 6M	260,000	6.31	11.54
2025.02.17	BUY	330,000	-12.82	12.88
2025.05.09	BUY	442,000	18.03	42.76
2025.08.13	종목편출	종목편출		
2026.06.19	담당자 변경	담당자 변경		
2026.06.19	BUY	1,320,000		

▶ 최근 2년간 LIG디펜스엔에어로스페이스 주가 및 목표 주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.06.19	BUY	125,000		

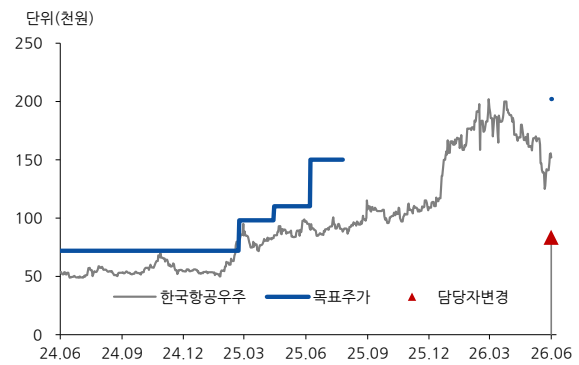
▶ 최근 2년간 한화시스템 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.13	BUY	72,000	-27.84	-18.61
2024.08.13	AFTER 6M	72,000	-21.02	16.39
2025.03.11	BUY	98,000	-17.90	-3.06
2025.05.02	BUY	110,000	-18.44	-10.18
2025.06.25	BUY	150,000	-39.52	-33.00
2025.08.13	종목 편출	종목 편출		
2026.06.19	담당자 변경	담당자 변경		
2026.06.19	BUY	202,000		

▶ 최근 2년간 한국항공우주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.06.19	BUY	410,000		

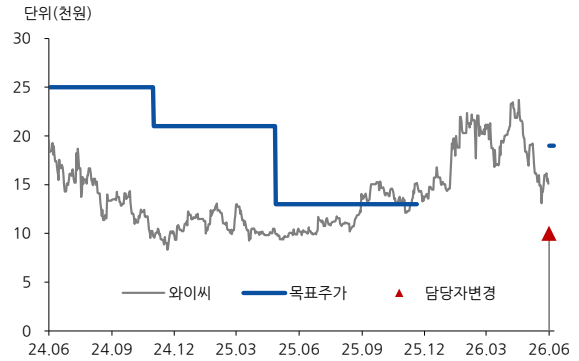
▶ 최근 2년간 한솔케미칼 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.31	BUY	25,000	-41.02	-12.40
2024.11.19	BUY	21,000	-48.75	-37.76
2025.05.16	BUY	13,000	-10.32	17.85
2025.11.16	AFTER 6M	13,000	3.59	-6.77
	담당자 변경		담당자 변경	
2026.06.19	BUY	19,000		

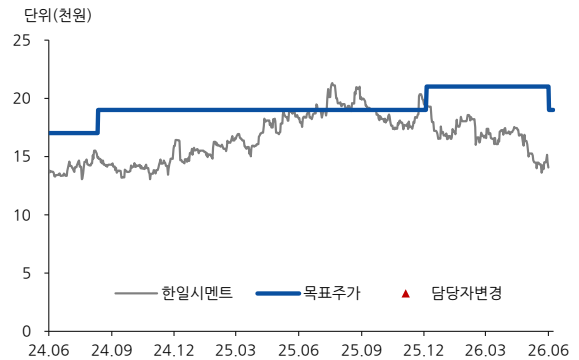
▶ 최근 2년간 와이씨 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.29	BUY	17,000	-17.99	-8.82
2024.08.29	BUY	19,000	-22.96	-13.58
2025.03.01	AFTER 6M	19,000	-12.12	-2.11
2025.05.27	M.PERFORM	19,000	-0.56	12.11
2025.11.27	AFTER 6M	19,000	-0.73	7.11
2025.12.22	M.PERFORM	21,000	-20.62	-8.05
2026.06.19	BUY	19,000		

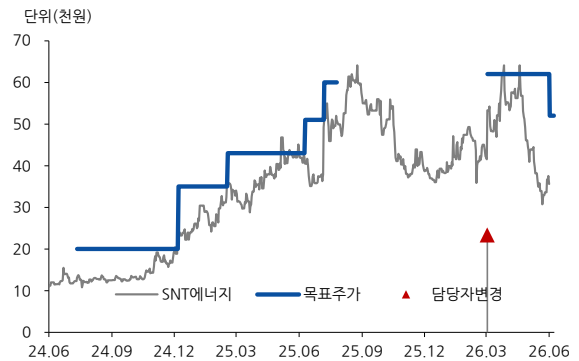
▶ 최근 2년간 한일시멘트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.07.29	BUY	20,000	-28.70	17.25
2024.12.24	BUY	35,000	-22.94	5.71
2025.03.06	BUY	43,000	-13.59	8.84
2025.06.27	BUY	51,000	-25.78	-3.43
2025.07.25	BUY	60,000	-15.80	-8.33
2026.01.25	AFTER 6M	60,000	-27.05	-17.83
2026.03.20	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.03.20	BUY	62,000	-22.30	3.39
2026.06.19	BUY	52,000		

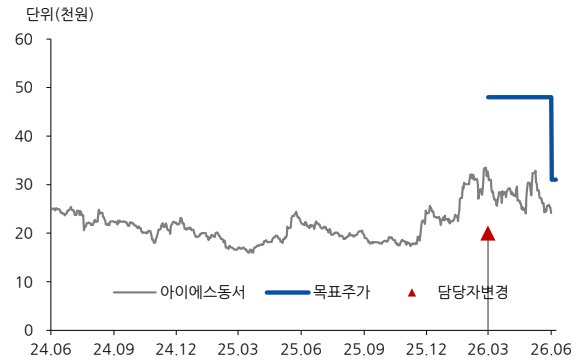
▶ 최근 2년간 SNT에너지 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.18	BUY	48,000	-42.40	-31.56
2026.06.19	BUY	31,000		

▶ 최근 2년간 아이에스동서 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.24	BUY	22,000	-28.33	-10.23
2024.11.24	AFTER 6M	22,000	-17.62	2.73
2025.09.23	BUY	26,000	-26.03	-10.19
2026.03.20	BUY	32,000	-20.06	3.75
2026.06.19	BUY	29,000		

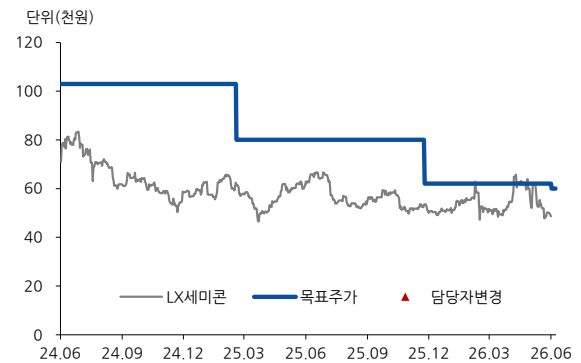
▶ 최근 2년간 한미글로벌 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.24	BUY	103,000	-33.48	-19.03
2024.11.24	AFTER 6M	103,000	-42.67	-36.21
2025.03.07	BUY	80,000	-27.88	-16.63
2025.09.07	AFTER 6M	80,000	-31.96	-25.88
2025.12.12	BUY	62,000	-13.37	5.97
2026.06.12	AFTER 6M	62,000	-20.34	-19.35
2026.06.19	BUY	60,000		

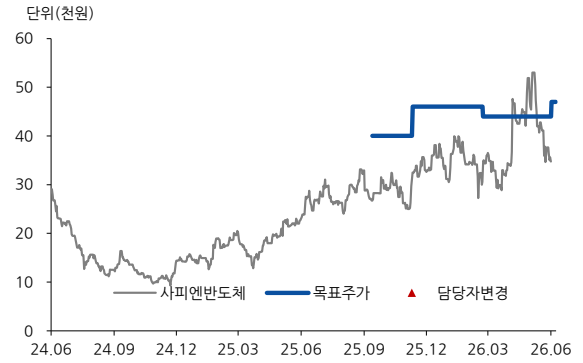
▶ 최근 2년간 LX세미콘 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.09.30	BUY	40,000	-27.89	-18.88
2025.11.28	BUY	46,000	-24.67	-13.15
2026.03.11	BUY	44,000	-12.30	20.45
2026.06.19	BUY	47,000		

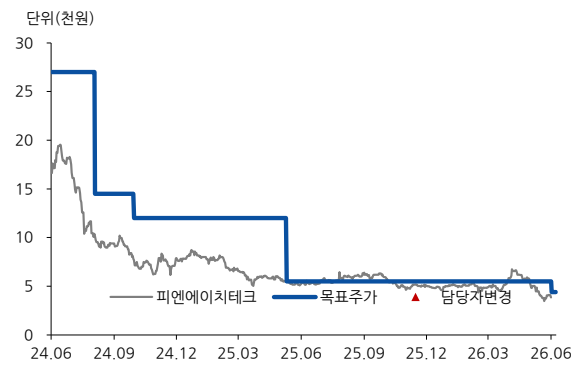
▶ 최근 2년간 사피엔반도체 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.18	BUY	27,000	-39.45	-27.59
2024.08.21	BUY	14,500	-36.90	-29.72
2024.10.17	BUY	12,000	-39.94	-27.42
2025.04.17	AFTER 6M	12,000	-51.31	-49.42
2025.05.28	M.PERFORM	5,500	1.07	17.27
2025.11.28	AFTER 6M	5,500	-8.58	22.73
2026.06.19	M.PERFORM	4,400		

▶ 최근 2년간 피엔에이치테크 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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.
- 당사는 추천일 현대로템과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.