

2025년 7호

# MIRAE ASSET MINUTES

*Bi-weekly New Findings*

태양광  
한화솔루션



조선  
HD현대중공업



IT하드웨어  
삼성전기



# [Summary] 변동성 완화, 증시 회복세에 좀더 무게를 두는 전략 제시

## Top stories

### 태양광/한화솔루션

이진호

- 4/18, 미국 상무부에서 동남아 4개국 (말레이시아, 태국, 베트남, 캄보디아)의 중국 태양광 제품 우회 수출에 대한 최종 판결 예정.
- 예비 판정에서 이미 21~271% 관세가 발표되었으며, 트럼프 정권 기조 하에 최종 관세 강화 가능성 존재.
- 미국 모듈 가격 연말까지 약 20% 상승 기대(25c/w→30c/w). 미국 매출 비중 높은 **한화솔루션**(70~80%) 수혜 기대.
- 동사 1사분기 실적도 컨센서스 상회 기대되며 올해 중반 미국 신규 공장 가동도 예정되어 있음.

### 조선/HD현대중공업

정동호

- IMO MEPC83차 회의(4.7~11)에서 온실가스 배출 감축 중기조치 의결. 온실가스 연료 집약도(GFI) 감축률 목표 미달 시 패널티 적용으로, 향후 친환경 선박 발주 증가 및 선가 상승 기대.
- 또, 4월에는 USTR 중국 선박 규제안 구체화 가능성. 중장기 선대 구성에 대한 불확실성 해소→ 선사들 발주 재개 기대.
- **HD현대중공업**은 미국 1티어 군함 건조업체인 HII와 MOU 체결, 향후 미해군 시장 진출에 긍정적일 것. IMO 경제적 조치 이후, 친환경 선박 신조와 더불어 엔진사업부도 강한 수혜 기대.

### IT하드웨어/삼성전기

박준서

- 최근 관세 우려로 섹터 전반적 주가 부진. 다만, 세트 업체들의 선제적 물량 확보에 관세 영향은 상당 기간 회피 가능.
- 스마트폰 재고 부담 완화가 확인되고 있는 것도 긍정 요인.
- 탑픽 **삼성전기**, 1Q 실적 컨센서스 상단 수준 기대. 전장 및 AI서버 MLCC 가격 물량 동반 증가 상황. 전장용 MLCC는 중국 전기차 모델들의 ADAS 탑재율 상승에 따른 수혜. AI 서버용 MLCC는 기존 서버 대비 탑재용량 증가 수혜.
- 2Q에는 북미 고객사향 시가속기용 기판 신규 매출 본격화 예정.

## Top picks 기업

SK하이닉스	삼성전자	HD현대일렉트릭	삼성전기 <sup>+신규</sup>	한화솔루션 <sup>+신규</sup>
HD현대중공업 <sup>+신규</sup>	현대로템	삼성바이오로직스	파마리서치	시프트업
		KT <sup>-제외</sup>	NAVER <sup>-제외</sup>	에스엠 <sup>-제외</sup>

# [Summary] 변동성 완화, 증시 회복세에 좀더 무게를 두는 전략 제시

## 🎯 투자전략 아이디어

- 미중 갈등 심화로 글로벌 증시는 4월 첫 2주 동안 극심한 변동성을 겪었음. 하지만, 미국채 금리가 빠르게 반등하면서 상황 반전.
- 미국채 금리는 2월 이후 하락세를 보여 왔음. 베센트 미 재무장관은 미국채 10년물 금리를 중요하게 본다고 언급했고, 이는 미국채 금리가 앞으로 잘 관리될 것이라는 시장의 신뢰를 유발.
- 하지만, 리세션 우려까지 반영하면서 하락세를 보이던 미국채 10년물 금리는 미중 관세인상이 격화된 이후 지난주에 가파른 상승세를 보였음. 미국에 대한 신뢰 저하가 미국 주식에서 이탈은 물론, 미국 채권에서도 자금 이탈을 유발하는 상황을 야기.
- 트럼프 정부는 이에 민감하게 반응, 중국 외 국가들에 대한 관세 유예 조치 단행.
- 미국이 대 중국 수입 관세율을 더 높일 가능성도 없음. 관세율이 100%를 넘어서면서 이미 양국 상품 교역 단절 단계.
- 따라서, 관세로 인한 금융시장 발작 현상이 재차 발생할 가능성은 낮아졌다고 판단됨. 미중 정상 회담과 합의 도출까지는 시간이 많이 걸릴 것이나, 리세션 우려 완화되면서 글로벌 증시 반등 흐름이 기대됨.
- 한국 증시도 반등 기대. 기존에 비해 베타가 높을 것으로 기대되는 종목들을 늘려서 포트폴리오 재구축.

## 🎯 리서치 톱픽 10

- 리서치 톱픽 10 신규 편입 종목은 **한화솔루션, HD현대중공업, 삼성전기**. 대신, KT NAVER 에스엠 편출.
- **한화솔루션**은 1Q25 실적 서프라이즈 기대되는 한편, 트럼프 행정부의 관세 강화 등으로 미국내 태양광 모듈 가격 반등이 기대되는 점 긍정적. **HD현대중공업**은 IMO의 경제적 조치에 따른 친환경 선박 및 엔진 분야 수혜가 기대되며, 4월 중 USTR의 중국 선박 규제안 구체화 가능성, 미국 1티어 군함 건조업체인 HII와 MOU 체결 등 긍정적 재료들이 많은 상황. **삼성전기**는 1Q25 컨센서스 상단의 실적이 기대되며, 전장용 및 AI 서버용 MLCC 가격 물량 모두 증가하는 상황으로 보여 긍정 관점 대응.
- 방산에서는 한화에어로스페이스 목표가를 상향하면서 매수 의견 유지하는 가운데서도 현대로템 톱픽 의견 유지. HD현대일렉트릭 삼성바이오로직스 파마리서치 등 기존 톱픽 종목들에 대해서도 1Q25 실적 서프라이즈 기대.

## ☀️ New findings

- 미국 모듈 가격 연말까지 약 20% 상승 전망(25c/w → 30c/w). 미국 내 매출 비중 높은 한화솔루션(70~80%) 수혜 기대.
- 4/18, 미국 상무부에서 동남아 4개국(말레이시아, 태국, 베트남, 캄보디아)의 중국 태양광 제품 우회 수출에 대한 최종 판결 예정.
- 이미 예비 판정에서도 21~271% 수준의 관세가 발표되었으며, 트럼프 정권 기조 하에 최종 관세 강화 가능성 존재.
- 게다가 중국 기업들의 IRA 보조금 수취 조건 강화 법안도 발의 중(No Gotion Act).
- 중국 태양광 물량 수입 감소로 재고 소진되며 당분간 미국 태양광 시장 개선될 것으로 예상.

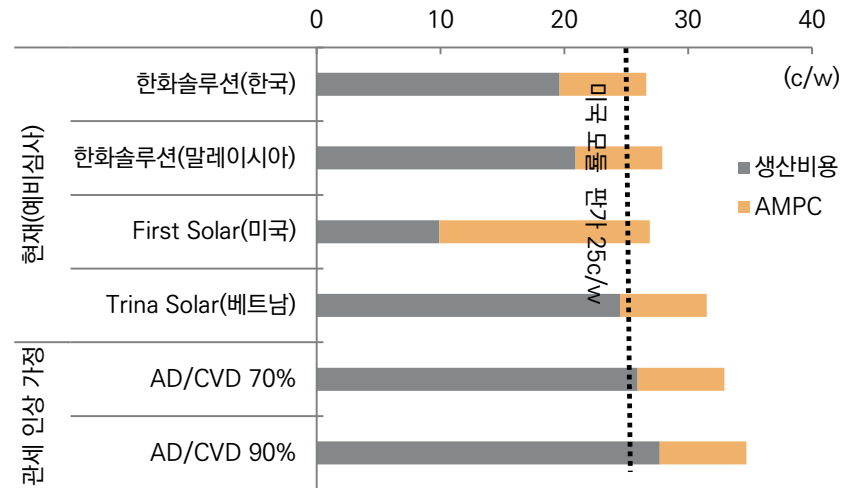
## 📊 Key charts

### 미국 반덤핑/상계관세(AD/CVD) 발표 일정



자료: trade.gov, 미래에셋증권 리서치센터

### 미국 태양광 모듈 생산 비용 비교



주1: 관세를 제외한 셀 가격 및 모듈 제조 비용은 동일하다고 가정  
 주2: 관세는 1) AD/CVD, 2) 셰이프가드, 3) 트럼프 관세 고려  
 자료: BNEF, 미래에셋증권 리서치센터

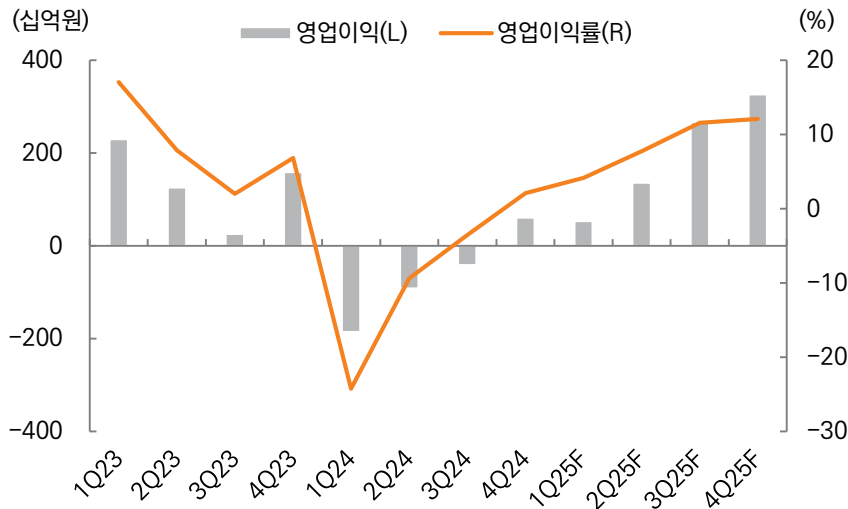


## Top pick

- 한화솔루션의 투자포인트는 1) 미국 내 중국 수입량 감소로 경쟁력 강화, 2) 25년 중순 미국 신규 공장 가동, 3) 1분기 실적 기대.
- 1Q25 영업이익은 119억원으로 컨센서스(-534억원) 상회 전망. 1) 발전자산 매각 및 EPC를 통한 수익성 개선, 2) 비수기 영향으로 인한 고정비 확대 영향 제한적.
- 미국 내 태양광 제품 수입량은 이미 감소 중. 당분간 재고 소진 진행되면서 가격 상승 압력이 커질 것으로 기대.
- 유상증자 리스크는 이번 계열사의 대규모 유상증자로 인해 소멸되었다고 판단. 미국 공장 CAPEX 투자도 일단락된 상황.

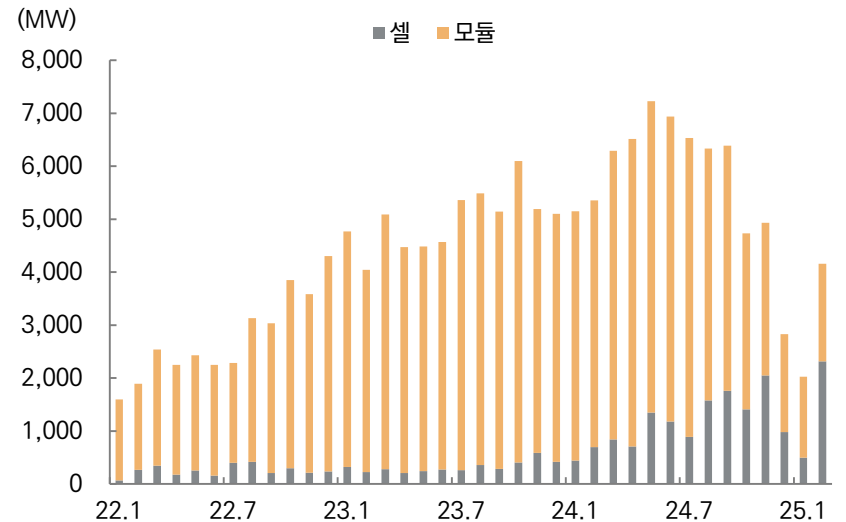
## Key charts

### 한화솔루션 신재생에너지 부문 영업이익 전망



자료: 한화솔루션, 미래에셋증권 리서치센터

### 미국 태양광 수입량 추이



자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

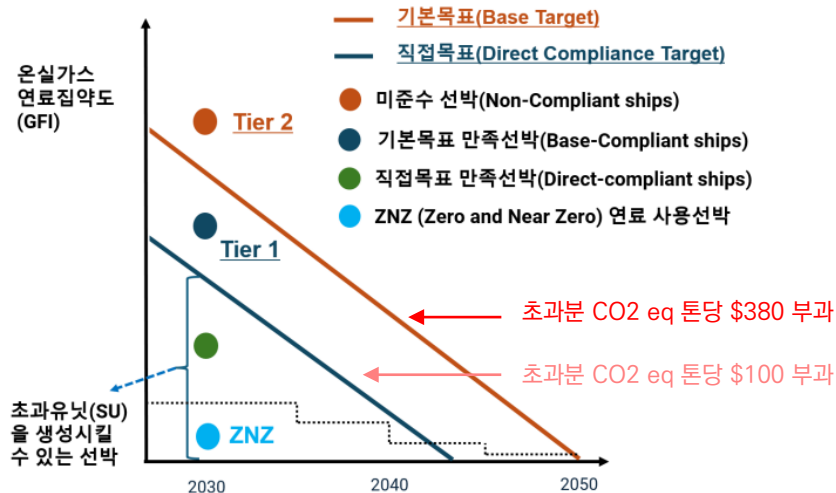


## 💡 New findings

- IMO MEPC 83차 회의 (4.7~11)에서 그간 지연되어 왔던 선박 온실가스 배출 감축 중기조치 의결. 온실가스 연료집약도 (GFI) 감축률 목표 미달 시 Tier 1 RU (100달러/톤당 CO2eq) 또는 Tier 2 RU (380달러/톤 CO2eq) 부과 결정. 초과 감축 시에는 크레딧 (SU) 제공. 실제 벌금 부과 시점은 '29년. 조선사들은 '28~29년 슬랏을 판매 중이기에 **친환경 선박 발주 증가 및 슬랏 경쟁 심화 → 선가상승 기대.**
- 신조선가 187.41pt (+0.04% WoW)로 10주 만에 소폭 반등. 4월 내 IMO 친환경 연료정책과 더불어 USTR 중국 선박 규제안까지 구체화될 시 중장기 선대 구성에 대한 방향성 불확실성 해소로 선사들의 발주 재개 가능성 존재. 이외에도 미국 LNG 생산업체 벤처 글로벌이 한국 조선사에 LNG운반선 12척 발주 계획. 시장이 기다리고 있던 미국의 LNGC 발주이기에 의미 클 것.

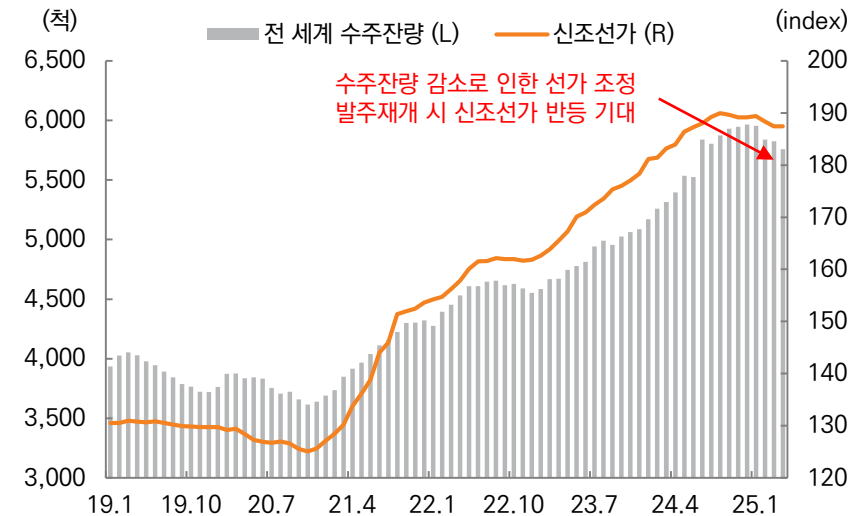
## 📊 Key charts

### IMO MEPC 83차 회의서 벌금 부과 결론, 발주 불확실성 해소



자료: KR, 미래에셋증권 리서치센터

### 선박 발주재개 시 신조선가 반등 기대



자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터 추정

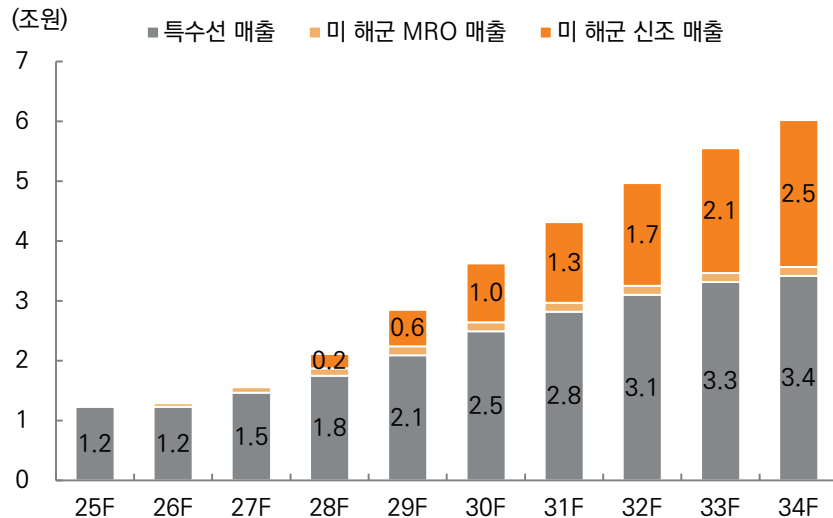


## 💡 Top pick

- 미국 1티어 군함 건조업체인 HII와 MOU 체결. 상선 및 특수선 건조 협력과 한미 양국간 산업기반 강화 목적. 향후 미해군 시장 진출에 긍정적일 것. HD현대중공업 특수선 매출 30F 2.5조원 목표. 미 해군 MRO/신조 매출은 Best case에서 1조원 이상 창출 기대.
- IMO 경제적 조치 시행에 따라 친환경 선박 발주량 급증 시 상선 신조 및 엔진 사업부 모두 강한 수혜 받을 전망. 특히, 엔진 부문의 경우 D/F 엔진 수주량 증가 및 ASP 상승 기대. 동사는 자체 엔진 제조 역량을 보유하고 있다는 점이 타사 대비 높은 수주경쟁력으로 작용할 것.
- 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 47만원 (상승여력 +37.2%). Target P/E 26배 (엔진/특수선 프리미엄 +30%) 유지.

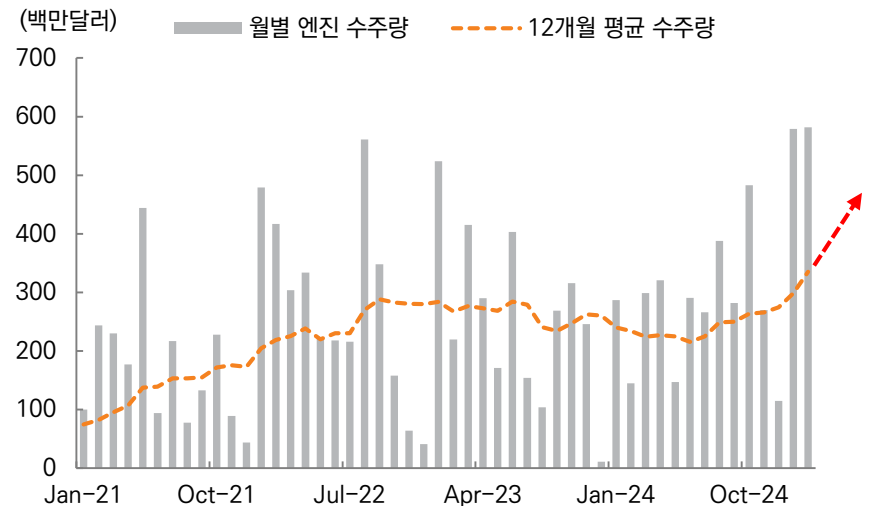
## 📊 Key charts

### 특수선 매출 및 향후 미 해군 MRO/신조 매출 추정



자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### D/F 선박 발주증가로 인한 엔진 수주량+ASP 제고 기대



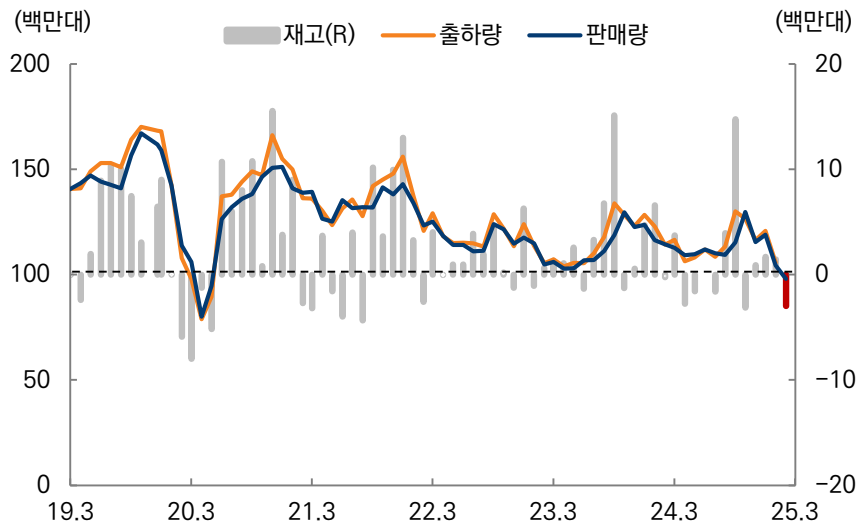
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 🔍 New findings

- 트럼프발 관세 이슈로 인해 섹터 전반 주가가 부진한 흐름을 보였음. 관세 인상 시, 세트 가격 인상으로 수요가 둔화될 것이라는 우려가 반영된 결과. 다만, 부품 업체들이 간접적으로는 판가 인하 등 관세 영향을 받을 수 있으나, 직접적인 관세 노출도는 낮은 수준으로 판단되며, 현 시점의 우려는 과도하게 반영된 것으로 보임.
- 관세 적용에 앞서 세트 업체들이 3월 중 선제적으로 pull-in 전략을 취함에 따라, 주요 부품 업체들의 실적 개선이 기대됨.
- 지난 2월 데이터에서 글로벌 스마트폰 재고 부담 완화 확인. 중국 보조금 효과는 제한적이었으나, 저가 스마트폰 중심의 판매 전략을 구사한 샤오미와 화웨이가 가장 큰 수혜를 입은 것으로 분석됨.

## 📊 Key charts

### 글로벌 스마트폰 출하량 및 판매량 추이: 재고 감소는 긍정적



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

### 글로벌 MLCC 시장 분석: 전장 및 AI 서버 향 수요는 견조함

	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
IT set market	7,233	6,350	5,743	5,633	5,626	5,828	5,847
<i>Growth</i>		-12%	-10%	-2%	0%	4%	0%
Auto market	4,037	4,927	6,027	7,235	8,196	9,469	11,067
<i>Growth</i>		22%	22%	20%	13%	16%	17%
Industrial market	509	557	643	743	748	863	875
<i>Growth</i>		10%	15%	16%	1%	15%	1%
Others	2,621	2,505	2,491	2,580	2,611	2,718	2,775
<i>Growth</i>		-4%	-1%	4%	1%	4%	2%
Total market	14,400	14,339	14,905	16,191	17,181	18,879	20,564
<i>Growth</i>		0%	4%	9%	6%	10%	9%

주: 백만 US\$

자료: TrendForce, 세계반도체협회(SIA), Digitimes Research, Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터 추경

## Top pick

- 1Q25 영업이익은 컨센서스 상단 수준인 2,002억 원으로 전망. 삼성전자 MX사업부의 pull-in 효과와 전장 및 AI 서버 MLCC의 가격 상승이 실적 개선에 기여할 것으로 보임.
- 컴포넌트 사업부: IT 세트 수요 둔화로 인해 IT용 MLCC 단가 상승은 제한적이거나, 전장 및 AI 서버용 MLCC는 상황이 관촬아 보임. 특히, 전장용 MLCC는 LiDAR 단가 하락과 함께 중국 중저가 전기차 모델들의 ADAS 탑재율이 상승하면서, 가격 물량 모두 증가 추세를 보이는 것으로 추정됨. AI 서버용 MLCC는 기존 서버 대비 탑재 용량(uF)이 크게 증가하고 있으며, 이에 따라 글로벌 주요 AI MLCC 공급업체들 수혜가 지속되는 양상임.
- 패키지솔루션 사업부: 2Q25 북미 고객사 향 AI 가속기용 기판의 신규 매출이 본격화될 예정이며, FC-BGA 매출 비중 확대가 기대됨.

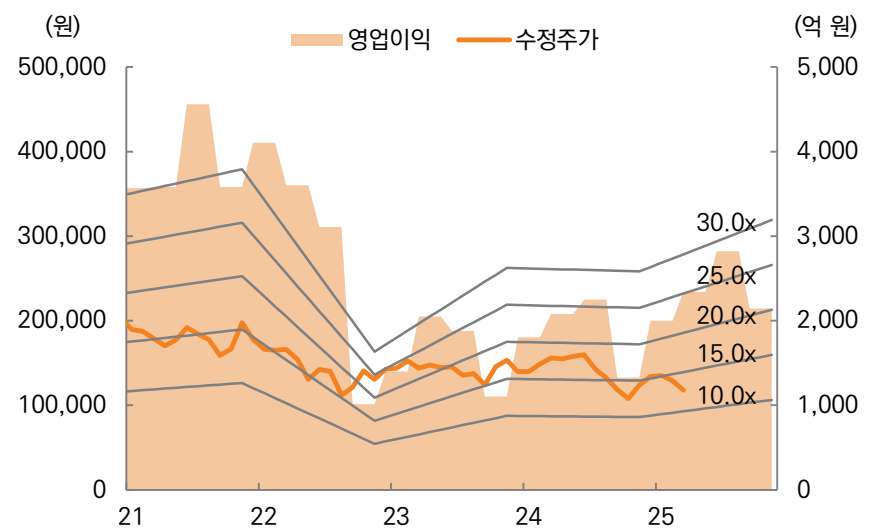
## Key charts

### Hesai의 연간 LiDAR 출하량 가이드선: 중국 ADAS 탑재 가속화

	2022	2023	2024F	2025F
ADAS LiDAR	61,918	194,910	456,386	1,000,000~ 1,300,000
<i>Growth</i>		<i>214.7</i>	<i>134.1</i>	<i>139%~185%</i>
Robotics LiDAR	18,544	27,206	45,503	200,000
<i>Growth</i>		<i>46.7%</i>	<i>67.3%</i>	<i>339.5%</i>
Total LiDAR	80,462	222,116	501,889	1,200,000~ 1,500,000
<i>Growth</i>		<i>10%</i>	<i>15%</i>	<i>139%~198%</i>

자료: Hesai, 미래에셋증권 리서치센터

### 삼성전기 매출액 및 영업이익 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)



전략	담당자	전략 코멘트
주식전략	유영간	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지난주 트럼프 관세 리스크로 변동성 장세가 지속. 4/7,4/9 VKOSPI가 40%를 상회, 확정실적 기준 코스피 PBR도 0.78배까지 하락(4/11 기준 0.82배). 코스피는 리세션 프라이싱 직전 단계까지 조정(과거 경기침체 사례의 경우 0.8배 하회). 단기 바닥은 확인</li> <li>- 90일간 상호관세 유예(25%→10%)에도 미-중간 관세 갈등에는 유의할 필요. 중국향 중간재 수출 비중이 높은 한국 기업들의 부정적 영향도 불가피. 국내 기업 2025년 영업이익 컨센서스 285조원 중 3분기, 4분기가 각각 79조원, 74조원으로 컨센서스 자체가 부담스럽지만 관세 영향까지 반영하면 큰 폭의 하향 조정이 필요</li> <li>- 한편, 달러 약세로 달러-원 환율도 하락. 원화 강세는 외국인 수입 개선을 기대할 만한 요인(대형주 강세). 여기에 미-중간 무역 갈등이 완화된다면 국내 증시는 빠르게 안정화될 수 있음. 국내 기업들의 이익모멘텀도 다른 국가(유럽, 미국) 대비 긍정적인 상황</li> <li>- 1Q25 실적 시즌이기 때문에 이익모멘텀이 긍정적인(실적 상황) 종속으로 풀림 현상이 나타날 수 있음. 현재 이익모멘텀이 긍정적인 업종은 조선, 방산, 반도체, 헬스케어, 화학, 유틸리티 반면, 철강, 에너지, 2차전자(LG에너지솔루션 제외), 자동차, 미디어/엔터, 인터넷/게임의 이익모멘텀은 부진</li> <li>- 조선, 방산은 추가 상승에 대한 부담있지만 타 업종 대비 이익모멘텀이 매우 긍정적. 반도체는 삼성전자 어닝서프라이즈 이후 SK하이닉스의 실적 발표도 기대할 만한 요인. 헬스케어는 삼성바이오로직스, 에이비엘바이오(최근 L/O 계약)의 이익이 상황 조정</li> </ul>
선진국전략	김성근	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국을 제외한 국가들에 대해 상호 관세가 90일동안 유예됐지만 미중 갈등은 이어지는 중. 트럼프가 대중 관세율을 145%로 올리면서 중국도 지난 11일 미국산 수입품에 대한 관세율을 125%로 인상. 다른 국가들은 미국과의 협상에 나서는 분위기</li> <li>- 당분간 지속될 가능성이 높은 미국-중국 갈등에 유의. 트럼프는 중국의 협상 제의를 기다리고 있지만 중국은 장기전을 준비하는 분위기. 트럼프의 최근 관세율 인상에 대한 추가 보복 수단도 잔존. 중국 수출도가 높은 분야에 대해서는 조심스럽게 접근할 필요</li> <li>- 중국에서의 수입 의존도가 높은 전자제품(애플), 내구소비재들을 수입해 판매하는 소매점들이 갈등에 노출. 중국 매출 비중이 높은 반도체 장비, 하드웨어, 산업재도 잠정 피해 대상</li> <li>- 관세로 인한 변동성은 이어지겠지만 미국 시장은 점진적으로 회복할 전망. 밸류에이션 측면에서는 빅테크 기업들의 부담감이 상당히 줄어든 상태. M7 기업들의 12MF PER은 23.9배로, 과거 10년 기준 -1표준편차 레벨까지 하락</li> <li>- 미국 1Q 실적발표 시즌 개시. 다음주에는 BofA(4/15), United Airlines(4/16), Amex(4/17), 넷플릭스(4/18) 등 예정</li> </ul>
채권	민지희	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미-중 관세전쟁 심화되며 미국 10년 금리는 3.9%까지 하락 후 40bp 이상 반등해 변동성 확대</li> <li>- 슈피코어 서비스 인플레이션이 전월비 하락하며 3월 미국 CPI는 예상치 하회. 단, 여전히 관세 영향이 반영되지 않았다는 판단에 시장 영향은 제한적</li> <li>- 이번주에는 3월 미국 소매판매(4/16), 산업생산(4/16) 발표 예정. 당분간 미국 채권시장은 실물지표보다 관세정책 및 트럼프 발언에 더 주목할 전망</li> <li>- 미 국제 금리에 반영된 기대 인플레이(BEI)는 하락 중이지만, 정책 불확실성 등을 반영한 실질금리는 금등. 관세 협상 진전 여부 확인하며 미 장기금리 변동성 높은 횡보 장세가 지속될 것으로 전망</li> <li>- 한국 금통위(4/17) 전까지 원달러 환율이 현 수준 중심으로 등락할 경우 선제적 금리 인하 가능성 높아졌다고 판단. 도비쉬한 회의 예상. 보편 및 자동차 관세, 미-중 갈등 심화 등은 경기 하방 위험 확대 요인이며 신정부 출범 전까지 재정 부담 여력도 제한적</li> <li>- 국고채 금리 하향 안정 흐름을 예상. 원화채권 듀레이션의 확대 의견은 유지</li> </ul>
크레딧	김성신	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지난주 국고채 금리는 단기를 위주로 하락. 크레딧 스프레드는 소폭 확대되며 제한적인 약세 보임. 미 금융시장 변동성 확대에도 국내 채권시장은 한은 금리 인하 기대 반영하며 안정적인 흐름</li> <li>- 4월 들어 회사채 신규 발행 제한되는 가운데 크레딧 시장은 2주 연속 주간 순상한 지속. 분기말 이후 MMF 등 채권시장 자금 유입 회복, 한은 인하 기대감 반영 등에 수요 우위 여건 형성</li> <li>- 삼천리(AA+) 800억원 발행에는 1조원 이상 모집됐으며 키움증권(AA-) 1,500억원 발행에는 8천억원 수요가 몰림</li> <li>- 포스코이앤스(A+)는 밴드 상단에 가깝게 스프레드가 결정되는 등 우려 업종에 대한 경계심은 지속됐으나, LX하우시스(A+), 팽택에너지엔파워(A0) 등 A급 수요예측 결과는 대체로 양호</li> <li>- 국내 경기둔화 우려, 달러 환율 하락 감소 시 4월 금통위는 도비쉬할 가능성 높음. 한은 금리 인하 전 개리 확보 니즈에 크레딧 매수 수요 지속될 전망</li> </ul>

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)



Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
에너지	이진호	<ul style="list-style-type: none"> <li>- (태양광) 4/18 반덤핑/상계관세 발표 이후, 중국 태양광 제품들의 미국 내 경쟁력 약화에 주목. 향후 공급 부족 및 관세 반영으로 인한 미국 모듈 가격 상승 기대. 1분기 실적은 비수기로 인해 부진 전망</li> <li>- (풍력) 트럼프 관세 정책으로 인해 원가 상승폭(주로 철강) 큰 상황. 다만, 기자재 업체들 입장에서 원자재 가격은 제품 가격에 대부분 전가 가능해 절대 마진에는 영향 없을 전망</li> </ul>	<p>(단기) <b>한화솔루션</b> - 직전: 씨에스윈드</p> <p>(중기) <b>한화솔루션</b></p>	<p><b>한화솔루션</b> - 투자포인트 1) 반덤핑/상계관세 및 재고 소진으로 인한 미국 모듈 가격 상승, 2) 미국 신규 공장 증설로 AMPC 수취 및 ASP 개선, 3) 발전자산매각 및 TPO 사업 등 신규 사업 성장</p>
정유/화학	이진호	<ul style="list-style-type: none"> <li>- (정유) 트럼프 관세에 따른 영향은 크지 않은 편이나, 자체 펀더멘탈 또한 낙관적인 전망이 아닌 상황. 국제유가 하락세는 4월까지 시작되었기에, 재고관련손실은 2분기 반영될 전망</li> <li>- (화학) 미국 경기 약화로 인한 수요 부진 우려로 국제유가가 하락했기에, 스프레드 개선 기대감은 크지 않은 상황. 하지만 50-60달러대 유가 장기화될 경우, 화학 산업의 경쟁력 개선 가능하다 전망</li> </ul>	<p>(단기) <b>S-Oil</b></p> <p>(중기) <b>S-Oil</b></p>	<p><b>S-Oil</b> - 투자포인트 1) 자가 원유 수출량 감소로 아시아 석유제품 가격 반등, 2) 중국 수출물량 감소 및 드라이빙 시즌 접어들며 휘발유 마진 회복, 3) 낮은 밸류에이션(PBR 0.8배)</p>
방산/항공우주	정동호	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 당사는 한국 방산 주요 투자포인트로 1) 관세프리, 2) 강한 어닝, 3) 수출 모멘텀, 4) 유럽 방산 멀티플 리레이팅으로 밸류 상단 오픈 의견 견지. 1Q25 어닝시즌 돌입에 따라 실적 모멘텀 강한 현대로템, 한화에어로스페이스 추천. 계절성 감안하면 1분기는 비교적 약한 분기이나, 폴란드 납품량 견조 및 우호적인 환율 레벨, 반복생산 효과 지속에 따라 YoY 성장폭 매우 클 것으로 예상</li> <li>- 수주는 상반기 추가 수출계약 여부가 관건. 특히, 로템의 4-5월 폴란드 K2 2차계약(~\$6Bn)이 중요. 한화시스템, 빅텍, 엠엔씨 등 부품사 선별주가 나오고 있어 가시성 매우 높음. 시점의 문제. 방산 수출 빅딜 나오면 추가 밸리 강해질 것</li> <li>- 밸류에이션의 경우, 유럽 방산업체 12MF P/E가 YTD 평균 +50% 상승한 상황, 한국 방산주는 글로벌 피어와 갭축 플레이아웃으로 업사이드 충분. 현재 한국 방산 섹터 12MF P/E는 21배 (vs. 유럽은 30-40배). 연초 강세였던 유럽 재무장 및 소비축 Theme는 현재 소강상태이나, EU 방산 가이드라인이 구체화되는 시점에 밸리 재개될 가능성 높고, 한국도 수혜 동반 수혜 볼 것으로 기대</li> </ul>	<p>(단기) <b>현대로템</b></p> <p>(중기) <b>한화에어로스페이스</b> - 직전: LG넥스원</p>	<p><b>현대로템</b> - 1Q25F 매출액 1조 3,415억원 (+79.4% YoY, 컨센 7.8% 상회), 영업이익 2,128 억원 (+376.3% YoY, OPM 15.9%, 컨센 19.9% 상회)으로 추정 - 1Q25 K2GF 인도량 26대로 전분기 28대와 크게 차이나지 않아 호실적을 이어갈 것으로 기대. 2025년 목표 인도량은 96대 (잔여 70대) - 폴란드 2차 계약규모는 6-9조원, 체결시점은 4월로 기대. 한편, 솔로비키아 사례를 통해 예산이 적고 전력화 시급성 높은 국가들의 K2PL 수요를 확인. K2PL 현지생산 착수 시 NATO산 무기로서 유럽시장 침투가 더욱 수월해질 전망</p> <p><b>한화에어로스페이스</b> - 1Q25F 매출액 5조 2,094억원 (+259.5% YoY, 컨센 대비 33% 상회), 영업이익 5,227억원 (+2,845.8% YoY, OPM 10.0%, 컨센 대비 14% 상회)으로 추정. 폴란드 원유 납품량 증가 (18대), 고환율, 반복생산 효과로 어닝 서프라이즈 기대 - 4/8 유상증자 구조가 주주배정 (2.3조원, 15% 할인)과 제3차배정 (1.3조원, 할인X)으로 변경되어, 증자비용 (13%→9.36%)과 희석율 (11.5%→8.6%)이 축소된 점은 긍정적. 유증 프라이싱은 마무리 단계로 추가 영향 제한적일 것 - 미국 MCS 스마트 팩토리 사업 (~3Q25)과 사우디 방산협력 우선협상대상자 (2H25)가 중요한 마일스톤이 될 것. 향후 미국의 자주도 교역사업과 사우디의 K9, 장갑차 획득사업 등 수주원래 빅딜로 이어질 가능성이 크기 때문 - 본업인 자상방산 가치만으로도 25년 기준 P/E 20배 미만이며, 26년 기준으로는 16배까지 낮아져 추가 업사이드 충분. 오선을 연결반영한 전사 기준으로는 25년 기준 P/E 14배, 26년 10배 초반으로 투자 매력도 높음. 글로벌 방산 피어 중 한화에어로와 가장 유사한 비즈니스 모델을 보유한 라인메탈은 40배. 밸류에이션 갭축 플레이 유효</p>
조선	정동호	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신조선가 187.41pt (+0.04% WoW)로 10주만에 소폭 반등. 미국 LNG 생산업체 벤처글로벌이 한국 조선사에 LNG운반선 12척 발주 계획. 시장이 기다리고 있던 미국의 LNGC 발주기에 의미 클 것</li> <li>- 4.11일 IMO MEPC83에서 그간 지연되어 왔던 선박 온실가스 배출 감축 중기조치 의결. 온실가스 연료절약도 (GFI) 감축률 목표 미달 시 Tier 1 RU (100달리/톤당 CO2e) 또는 Tier 2 RU (380달리/톤 CO2e) 지불. 초과 감축 시에는 크레딧 제공</li> <li>- 선박의 GFI에 따른 실제 벌금 부과 시점은 2029년. 현재 조선사들은 28-29년 슬라트를 판매 증이기에 친환경 선박 발주 늘어날 전망. 노후선 교체 사이클도 가속화. 향후 1) 친환경 선박 발주 증가와 2) 신조 건조슬라트 부족 예상. 선사들의 투기적 발주와 건조슬라트 경쟁 심화를 유발하며 선가를 끌어올릴 개연성이 높아졌다든 판단. 신조발주 뿐만 아니라 리트로핏과 엔진 역량이 중요해질 것</li> </ul>	<p>(단기) <b>HD현대중공업</b></p> <p>(중기) <b>HD현대중공업</b></p>	<p><b>HD현대중공업</b> - 미국 1티어 균할 건조업체인 HII와 MOU 체결. 상선 및 특수선 건조 협력과 한미 양국간 산업기반 강화 목적. 향후 마해군 시장 진출에 긍정적 - IMO 경제적 조치 시행에 따라 친환경 선박 발주량 급증 시 동사의 신조 사업부와 D/F 엔진 사업부 모두 강한 수혜 받을 전망. 특히, 자체 엔진역량을 보유하고 있다는 점이 타사 대비 높은 수주경쟁력으로 작용할 것</p>
건설/기자재	김기홍	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 6월 3일 조기대선 확정. 대신 후보들의 윤곽과 관련 부동산 공약은 섹터 투자심리 개선에 기여할 것으로 예상되나, 민간 주도의 공급 확대를 목적으로 한 기준 추진 정책 지속 여부의 불확실성 상존</li> <li>- 1Q25 전국 아파트 분양물량은 2.3만 세대로 전년동기 대비 59% 감소. 정치적 불확실성, 높아진 공사원가, 미분양 주택 부담 등이 원인. 조기 대선을 앞둔 2Q25F 주요 건설사 분양 실적은 목표치 대비 하회 가능성 상존</li> <li>- 1Q25 커비리지 건설사 실적은 전반적으로 현 컨센서스 부합 전망. 2025년 저마진 주택 현장(2021-2022년 분양)의 순차적 준공에 따른 주택/건축 원가를 개선 유효하나, 1분기 관련 효과는 크지 않을 것으로 전망</li> </ul>	<p>(단기) <b>현대건설</b> - 직전: DL이앤씨</p> <p>(중기) <b>현대건설</b> - 직전: DL이앤씨</p>	<p><b>현대건설</b> - 1Q25, 연결 영업이익 1,851억원(-26.2%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,904억원, 1개월 기준) 부합 추정. 현대엔지니어링 사고 관련 비용은 국토부 등 관계부처와의 협의 중으로 당분기 실적에 반영되지 않을 전망 - 3/28일 CEO Investor Day에서 원전 등 에너지 밸류 체인 구축과 주주환원정책 강화 등의 계획 공유. 원전 정책 불확실성이 상존하는 가운데 미국 웨스팅하우스, 홀텍사와의 협력 구조는 상대적인 이점을 가지고 있다고 판단 - 연중 플기리아 원전(+웨스팅하우스), 팔라세이트 SMR(+홀텍)에서의 성과 기대. 실적 터어아웃으로 모멘텀 유효</p>

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)

Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
철강	김기룡	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국발 공급 과잉 완화에 따른 업황 개선 전망. 단기적으로는 '무역 관세' 로 인한 가격 회복, 중장기적으로는 'Net-Zero' 강화에 따른 비용 부담과 기술 장벽을 근거로 판단</li> <li>- 중국은 3월 전년대에서 철강 감산 의지를 밝힌 것으로 알려져, 연내 발표 예정인 15차 '5개년 계획'(2026-2030년)에 서도 공급과잉 해결 방안이 언급될 것으로 전망. 저탄소 관리체계, 전기로 확대, 친환경 철강 등이 거론</li> <li>- 2024년 현대제철이 제시한 ① 중국산 후판 ② 중국-일본산 열연 반덤핑 제소에 따른 내수가격 반등 전망.</li> <li>- 2025년 2월, 중국산 후판에 대한 무역위원회 예비판정(27.91~38.02%) 이후 국내 후판 유통/수입가 상승.</li> <li>- 최근, 기재부는 4개월 간(4/24-8/23) 중국산 후판에 대한 반덤핑 관세 부과 결정</li> </ul>	<p>(단기) POSCO홀딩스</p> <p>(중기) POSCO홀딩스</p>	<p>POSCO홀딩스</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 철강 부문은 Spread 개선에 기인한 실적 회복 전망. 중국산 후판에 이어 일본-중국산 열연에 대한 반덤핑 관세 부과로 가격 회복 효과 기대. 반면, 원재료 가격은 하향 안정화로 돌아선 개선 전망</li> <li>- 인프라 부문(포스코인더, 포스코이앤씨 등) 실적은 기저 효과로 개선 전망. 반면, 이차전지 부문은 적자 지속 예상</li> <li>- 시장 변동성 확대에 현 주가는 Band 하단에 근접한 PBR 0.35x, 철강 시장 회복에 기인한 저가 매수 전략 유효</li> </ul>
전력기기	조연주	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 4분기 HD현대일렉트릭의 실적 부진, 글로벌 피어들의 리레이팅이 국내 섹터 전반의 조정을 촉발. 22-24년까지 밸리에 대한 자연스러운 차익실현 구간 진입. 그러나, 인프라 투자 확대 내러티브는 여전히 유효, AI 등으로 인한 전력 수요는 구조적인 상승. 1분기 실적 강세로 전반적인 섹터 섹터 회복 가능 판단</li> <li>- 4월 1일-10일간의 고임/초고임 변압기 잠정치 국내 수출 물량은 25년 1.2월 월 단위 수준으로 역대 최고치 경신</li> <li>- 아마존, 구글 등 빅테크 기업 역시 CapEx 확대 및 비용 효율화를 동시에 진행하고 있음을 언급. 특히 구글은 25년 데이터센터 역량 강화를 위해 약 750억달러(컨센 대비 29% 상회) 투자 계획 재확인. 생성 AI에 대한 강한 확신 반영하며 투자 강행하는 모습</li> </ul>	<p>(단기) HD현대일렉트릭</p> <p>(중기) HD현대일렉트릭</p>	<p>HD현대일렉트릭</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 통사와 효성중공업, 22년 8월부터 23년 7월 사이 수출된 물량에 대한 반덤핑 관세율 0%로 최종 확정.</li> <li>- 미국 내 생산시설 보유여부가 업계를 관세율 결정에도 영향 미친 것으로 해석. 동사는 미국 알라바마 공장을 추가로 확장하고 있어 그 점에서 긍정적</li> <li>- 1Q25 예상 영업이익의 2,140억원(+67% YoY)로 컨센 상회 예상. 4Q24 이연 물량 반영, 고정비 부담 감소 및 환율 효과 (1Q25 평균 1,450원, +9% YoY) 주목</li> </ul>
운송	류제현	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SCFI 컨테이너 운임은 1.9% WoW 상승한 1,395pt. 3주 연속 반등세. 단기적으로 조산업 부활 행정명령 서명 (4/9)에 이어 USTR의 중국 선박 및 해운업 규제 조치 구체화에 기대. 관세발 경기침체 여파로 미국 소비 부진함에는 유의</li> <li>- BAI 항공 운임은 주간 -0.1% 하락. 미국 노선은 중국발 택배 소액면세 폐지(4/2)로 전주 급락(12.5% WoW). 최근 반등(11% WoW)했으나, 알리, 테무, 쉬인 등 C커머스의 미국항 물동량 위축 우려는 상존. 4/9 상호관세 수정안에서 중국발 택배 소포에 대한 관세율 90%(기존 3배)에서 120%로 인상하기도.</li> </ul>	<p>(단기) HMM</p> <p>(중기) 현대글로벌비스</p> <p>-직전: 대한항공</p>	<p>HMM</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국 선박 규제: 4/9 행정명령은 USTR의 관세 및 항만 요금 부과 제한 추진을 명시. 4월내 실시 가능성 확대.</li> <li>- 이달 중순께 CB 잔여물량(7,200억원) 전환 이후 자사주 매입 기대감 존재.</li> <li>- SCFI 3주 연속 반등과 함께, 2Q24 실적 저점 가능성 기대</li> </ul> <p>현대글로벌비스</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 영업이익 4,720억원(컨센서스 4,900억원)으로 시장 기대치 부합 예상</li> <li>- 자동차 관세 및 계열사 현자생산 확대는 2Q25 PCTC 실적 압박 요인; 발표 전후 추가 -20% 이상 조정.</li> <li>- 전기요금 등 요금 정책과 관련한 이슈에서 상대적으로 자유로워 안정적 실적 개선 및 배당 기대</li> </ul>
유틸리티	류제현	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 환율 및 유가 방향성 유틸리티 비용 절감에 긍정적. 약세 입력 우세하나 정책발 변동성 확대에는 유의.</li> <li>- 4/2 신차주 전기위원회는 PPA제도 정비 규칙개정안을 의결. 한전 외 민간사로부터의 전력직접구매 토대를 마련. 한전 외 발전사로의 판매량 분산 가능성. 지난해 산업용 요금 인상 이후 철강업계 등 중심 부담 의견 점증한 영향도.</li> <li>- 미국 LNG 개발 관련 기대감 유효; 포스코인더내셔널은 관련 주요부처 논의 소식에서 대표적으로 수혜주로 부각</li> <li>1) 기존 사업과의 시너지 창출 가능성, 2) 실질적 투자가 가능한 입장에서 수혜 예상.</li> </ul>	<p>(단기) 한전KPS</p> <p>(중기) 한국전력</p>	<p>한전KPS</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연간 배당 발표 2469원/주; 시가배당률 5% 수준. 안정적 배당 유지</li> <li>- 루마니아에 이어 해외 원전 수주에 대한 기대감은 상존. 하지만 지역은 유럽 외 지역으로 한정될 수 있음.</li> <li>- 전기요금 등 요금 정책과 관련한 이슈에서 상대적으로 자유로워 안정적 실적 개선 및 배당 기대</li> </ul> <p>한국전력</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 유가, 환율 하락이 SMP 하락으로 이어지며 실적 호조 기대</li> <li>- 일회성 비용에도 불구하고 안정적인 4Q24 실적; SMP 하락 효과 본격화. 다만 최근 모멘텀은 둔화</li> <li>- 여전히 역사적으로 낮은 수준의 밸류에이션(P/B 0.3x), 추가 반등 가능성 존재</li> </ul>
자동차	김진석	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 완성차 중심 양호한 실적 예상. 평균환율 및 기말환율의 낮은 기저로 큰 폭의 환율 효과 기대</li> <li>- 4/3 미국 자동차 관세 25% 시작된 가운데 환율 상승분 고려해도 이익 영향은 불가피하지만, 최소배당금 등으로 주주수익률 기준 6% 이상. 특히 미국에서의 경쟁력은 여전히 강점으로 판단. 가격경쟁력이 부각될 구간. 특히 최근 상호 관세 90일 유예 등 관세 완화 조치가 발표되는 가운데 현대차그룹 등 미국 투자 확대한 OEM 대상의 관세 완화된다면 강한 반등 예상</li> </ul>	<p>(단기) 현대차</p> <p>(중기) 현대차</p>	<p>현대차</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 양호한 실적 기대. 우호적인 환율 환경과 북미/HEV 중심 믹스 개선 기대.</li> <li>- 25년 글로벌 OEM 핵심 평가 지표로 예상되는 미국 점유율 확대 전망. 세그먼트 경쟁력, 펠리시테드/투싼 신차 효과, HEV 경쟁력 보유. 1Q 출시될 아이오닉9 및 확보할 IRA 보조금으로 산업 평균 상회 예상</li> <li>- 향후 4년간 미국 210억달러(약 31조원) 투자 발표한 가운데 관세 협정 기대감 유효.</li> <li>- 연내 개최될 가능성 높은 Tech Day 주목</li> </ul>

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)



Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
화장품/의류	배송이	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 화장품(원가율 20%내외)평가 중 관세 - 상호관세시 5%, 보편관세시 2%로 한국 화장품 가격경쟁력 감안하면 소비자에게 전가가 가능한 수준</li> <li>- 수출주체가 아닌 ODM사는 직접 영향보다 단가 압박 가능성 있음. 다만 ODM 수익성 요인은 단가상승보다 생산효율화에 있으며, 그간 자동화, 대량오더라인 구축해온 ODM사 매출 여전히 유효</li> <li>- 2월 경제감별 수출액 유럽 YoY +90%, 중동 YoY +70% 성장하며 한국화장품 수출국 다변화 기조 보임</li> <li>- 3월 화장품 수출액 YoY +26% 증가함. 중화 소비 저조에도 중국/홍콩 YoY +26% 성장, 스니케어 중심 미국 메이크업 YoY + 51% 성장</li> </ul>	<p>(단기) 한국콜마 - 직전: LG생활건강</p> <p>(중기) 코스메카코리아</p>	<p><b>한국콜마</b> - 1Q25 실적, 1) 국내 수출고객사 스니케어/썬케어 믹스 상승과 2) 미국 주력 고객사 오프라호조로 기대치 상회 예상 - 미국 2공장(Capa 1.5억개 /1공장 0.68억개) 2Q25 가동 예정. ODM 중 미국 생산규모 최대. - 고마진 스니케어 라인, 자동화 도입으로 기존 1공장 대비 이익기여 높을 것 - 증설에 더불어 기존 고객사 미국 오프라인 및 글로벌 공격적 진출 예정으로 관세 반사수혜 기대 가능</p> <p><b>코스메카코리아</b> - 1분기 실적은 기대치 하회 예상, 중국 직자 전분기(-7억원)와 유사, 국내 고객사 재고 조정으로성장 둔화 - 하반기 분사 주요 고객사 재고확충과 잉글우드랩 신제품 사이클 도래, OTC오더로 실적 개선 전망</p>
유통	배송이	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정치 불확실성 해소와 적극적 추경 기대감으로 소비심리 반등 예상되는 구간</li> <li>- 1분기 실적, 1~2월 소비심리 반등에도 불구하고 3월 정치 불확실성과 자연재해로 업계 전반 부진 예상</li> <li>- 백화점 매출 유포, 소비경기 반등 시 건조한 초고가 소비에 더불어 의무/잡화 등 경기제 소비 탄력적 회복 전망</li> </ul>	<p>(단기) 현대백화점</p> <p>(중기) 신세계</p>	<p><b>현대백화점</b> - 시내 면세 효율화(동대문점 폐점, 무역점 화장품/패션 강화, 서울 희망퇴직)로 고정비 절감 연간 350억원 - 매크로 환경으로 아쉬운 1분기 실적 예상되나, 소비회복 기대와 최초 분기배당 있는 2분기 모멘텀 양호 - 12MF P/E 5.9배로 매수 유효</p> <p><b>신세계</b> - 4월 제일은행 분점 개점하며 패션/명품 확장 - 올해 중순 부산 면세 &gt; 백화점 전환으로 연간 고정비 절감 100억 - 1분기 실적은 백화점 매출감소, 신세계인터내셔널 부진으로 기대치 하회 예상</p>
엔터테인먼트	김규연	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국의 공격적인 관세 전락으로 상대적인 수혜를 받았으나 상대적 밸류에이션 매력도 하락</li> <li>- 미중 관련 모멘텀 소강과 1Q25 실적 저조와 함께 추가 조정 국면 진입</li> <li>- 5~6월께 중국 시장 개방 관련 모멘텀과 미국 모멘텀 재개될 것으로 판단함에 따라 조정 국면에 실적 개선 가능성이 높은 종목 위주로 비중확대 추천</li> </ul>	<p>(단기) 에스엠</p> <p>(중기) 하이브</p>	<p><b>에스엠</b> - 주요 아티스트 활동 부재해 실적 부진하나 시장과의 소통으로 컨센서스 부합 예상, 1Q 실적으로 인한 영향은 제한적 - 디어유 연결 편입에 따른 이익 추정치 상황이 이뤄지고 있음</p> <p><b>하이브</b> - 밸류에이션 33x로 역사적 하단 수준 - 1Q25 때 주요 아티스트 활동이 이연되며 실적 추정치 하향, 추가에 부정적 영향 발생 - 밸류에이션과 2Q 집중된 아티스트 활동 및 BTS 모멘텀 고려할 때 매력적인 구간 - 그러나 1Q25 실적에도 원가율 상승 해소가 단기간 해결이 어렵다는 시그널을 줄 경우 조정 장기화될 것으로 판단</p>
미디어	김규연	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 4/11 대통령 후보 경선에서 K-콘텐츠 전략 산업 지정을 공약으로 발표하며 드라마 제작사 추가 급등</li> <li>- 4/8에는 스튜디오드래곤이 국세청을 상대로 제기한 조세불복 심판에서 승소해 법인세 30억원 반환 뉴스 보도</li> <li>- 중국에서는 대미 정책으로 중국에서 흑자를 기록 중인 영화 콘텐츠 수입 금지를 고려하고 있다는 뉴스 보도</li> <li>- 중국 시장 개방 가능성과 K-콘텐츠 관련 정책으로 드라마 제작사 수혜 기대</li> </ul>	<p>(단기) 스튜디오드래곤 - 직전: CJ ENM</p> <p>(중기) CJ ENM</p>	<p><b>스튜디오드래곤</b> - 제작비 세액공제를 국세청에서 인정받으면서 법인세 절감으로 인한 이익 기여 기대 - 금전 심판에서 인정된 환급 공제율은 총 제작비의 3%지만 24년 법 개정으로 5~15%까지도 상향 기대해볼 수 있음</p> <p><b>CJ ENM</b> - 네이버 멤버십 플러스 이탈과 전환/신규 가입자 프로모션으로 1Q25 티빙 적자폭 확대 예상 - 실적이 안정경도에 오르는 2분기 모멘텀 기대</p>

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)

Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
의료기기	김충현	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미용: 2024년 피부미용 외국인 의료관광객 70만명 시대와 안티에이징 트렌드에 힘입어 모든 비상장 미용 플랫폼 기업들이 사상 최대 실적 경신. 주변국가에 우리나라를 대체할 만한 국가가 등장하기 어렵고, 환율도 상대국가에 우호적으로 변하고 있어 2025년에도 미용플랫폼기업에 대한 견조한 성장이 예상.</li> <li>- 치과: 상장기업과 비상장기업의 2024년 실적을 종합하면 중국이 부진함. 그러나 글로벌 기업인 Straumann은 중국에서 2024년에도 전년 대비 52% 성장한 3.9억 스위스 프랑을 기록. VBP 시행 이후 중국시장의 다이나믹 변화에 관심을 기울일 필요가 있어 보임</li> </ul>	<p>(단기) 파마리서치</p> <p>(장기) 클래스스</p>	<p><b>파마리서치</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 관세이슈로 수출기업에 대한 불확실성이 증가하는 상황에서 국내 매출이 60%에 달하는 것이 오히려 장점으로 작용.</li> <li>- 국내 시장은 외국인 의료관광객 유입이 작년 큰 폭으로 증가후 추세가 여전히 이어지고 있음. 특히 환율이 상대국가에 우호적으로 변함에 따라 의료관광객 증가 추세는 2025년 내내 이어질 것으로 보임.</li> </ul> <p><b>클래스스</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내시장 지배력에서 나오는 압도적인 소모품 매출이 장점.</li> <li>- 2분기부터 주력제품인 슈링크유니버스와 볼누머의 CE허가가 예정되어 있어 유럽진출이 본격화될 예정</li> <li>- 최대주주 지분의 잠재인수자가 상반기내 발표될 가능성이 높아지고 있어, 불확실성 해소가능성이 높아지고 있음</li> </ul>
제약/바이오	김승민	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 주요 기업들의 이벤트 소멸 및 공매도 재개, 관세 불확실성 등 우려로 섹터의センチメント가 악화된 바 있음. 다만, 개별 기업의 펀더멘탈은 상당히 향상되었고 이에 따른 기업 가치 상승이 나타났음</li> <li>- 코스피의약품: 삼성바이오로직스의 매분기 실적 서프라이즈와 수주실적 경신, 셀트리온의 미국 침투, 유한양행의 레이저터닝 허가 획득, SK바이오의 엑스코프리 영영 레퍼지시 구간 진입 등</li> <li>- 코스닥의약품: 알테오젠, 리가켄바이오, 펩톤, 울릭스, 오텔라퓨릭, 에이비엘바이오 등 빅파마와의 계약 체결, 추가적인 기술이전 기대되거나 기존 계약 아이템들의 임상 개발이 진전되고 있음을 확인</li> <li>- 4월, 브릿지바이오 BBT-877 임상 탈라인 발표, 미국암연구학회 AACR 본회의 등 이벤트</li> <li>- 관세 이슈의 경우 의약품 완제를 미국으로 수출하는 케이스에 타격이 있을 수 있음. 해당 기업들은 비교적 낮은 가격의 원재료를 수출 후 미국 내 완제 생산 전력을 가져갈 수 있을 것. 신약 개발 업체의 경우 기술수출의 형태이기 때문에 직접적인 관련성은 낮음</li> </ul>	<p>(단기) 삼성바이오로직스</p> <p>(중기) SK바이오팜</p>	<p><b>삼성바이오로직스</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 4/23 1Q25 실적 발표 예정. CDMO 시장 호황 지속 중이며, 달러 강세 및 가동률 상승에 따른 호실적 예상</li> <li>- 바이오텍 펀딩 회복으로 초기단계 CDO 수요 또한 견조한 상황. 중장기적 관점에서 美 생물보안법 수혜 기대</li> <li>- 4월 5공장 가동을 앞두고 추가 수주 기대. 6공장 증설 검토 중</li> </ul> <p><b>SK바이오팜</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 25년 엑스코프리 매출 가이드선 \$420-450mn 제시. 가이드선 상단 달성할 전망</li> <li>- DTC 광고와 영업 강화, 차세대 모달리티 투자로 판매비가 전임이 예상되나 엑스코프리의 성장이 더욱 가파름</li> <li>- 엑스코프리 미국 공급량을 활용해 시너지를 낼 만한 2nd Product는 상반기 중 도입 가능성</li> </ul>
글로벌바이오텍	서미화	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 에이비엘바이오-GSK 4조원의 기술이전 달 발표, 국내 기업, 다수의 긍정적 임상 결과 및 기술이전에도 시장 변동성 지속</li> <li>- 트림프, 의약품 관세도 발표하겠다고 발표하며 불확실성이 높아졌으나, 휴젤, 녹십자와 같은 경우 작년 대비 높아지는 매출 구간에 있어 리스크는 낮다고 판단됨</li> <li>- 대대적인 FDA 구조조정으로 신약 심사 관련 영향이 있을 것이라는 우려 존재. 4월 10일 Argnex의 비브가르트 PFS 결과는 예정된 기한에 승인되어 아직까지는 큰 영향이 나옴</li> <li>- FDA, 약물 안전 강화 위해 동물실험 시 기반 실험 등 대체 방안 검토. 시는 보조수단으로 사용가능하나 완전한 임상 대체는 어려울 것으로 판단</li> <li>- 4월 예정인 미국 암연구학회(AACR) 초록도 공개됨. 리가켄바이오, 지놈앤컴퍼니, 한미약품, 파르소아바이오 등</li> </ul>	<p>(단기) 휴젤</p> <p>(중기) 리가켄바이오</p>	<p><b>휴젤</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 중국향 선적 완료. 24년 사환계약(중국 파트너사)의 메디칼 엑스텍터 부문 65.4% 성장한 것으로 발표. 중국 내 특산 판매 호조 예상</li> <li>- 미국 레티보의 소프트웨어를 원료, 의료진 대상 공식 주문 접수 개시. 2Q25 미국향 레티보 선적이 예상됨</li> <li>- 특산, 2Q UAE 런칭 및 3Q 사우디 허가 기대</li> </ul> <p><b>리가켄바이오</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- AACR(4월 25-30일) 초록을 통해 플랫폼 기술이전의 성과도 나오고 있음을 증명함</li> <li>- 4월 내 브릿지바이오의 특발성페섬유증치료제 BBT-877 임상 2상 탈라인 결과 기대(리가켄바이오에서 도입한 파이프라인으로 기술이전 시 리가켄바이오도 이익 공유 가능)</li> </ul>
은행	정대준	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 1분기 은행 합산 순이익은 컨센서스에 부합(+0.5%)할 전망. 전반적으로는 대출성장률 통제 기조에 따라 순이자마진이 비교적 잘 방어되는 모습이 나타날 전망이다. 이에 따라 이자이익도 대체로 전년동기대비 소폭 성장할 것으로 예상. 다만 지속적인 연체율 상승과 화생 기업 증가의 영향으로 대손비용률은 전년동기대비 상승할 전망</li> <li>- 4월부터는 자사주 매입 공백이 현실화. 특히 KB금융은 지난 2월부터 개시한 자사주 매입 금액을 거의 소진한만큼 향후 약 4개월 간의 자사주 매입 공백이 발생할 것으로 예상. 반면 다른 은행들은 자사주 매입을 이어나가고 있으며, 자사주 매입 개시 후 추가 수익률도 훨씬 더 안정적인 모습</li> </ul>	<p>(단기) iM금융지주</p> <p>- 직전: 신한지주</p> <p>(중기) 신한지주</p>	<p><b>iM금융지주</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 동사는 올해부터 부동신PF 총당금 적립 영향에서 벗어나 전년대비 100%가 넘는 이익 성장을 기록할 수 있을 것으로 예상하며, 그럼에도 자본비율은 안정적으로 우상향하고 있는만큼 두 자리 수 주주환원수익률까지 기대할 수 있음.</li> <li>- 이에 따라 그동안 받아왔던 타행 대비 압도적으로 높은 할인율이 진정될 것으로 기대. 특히 이번 실적발표부터는 실적 회복을 확인하며 강한 실적 모멘텀이 나타날 것으로 예상하며, 은행업 차선호주로 제시.</li> </ul> <p><b>신한지주</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 3월에 이어 4월 11일까지도 은행업 주가는 신한지주를 중심으로 차별화가 나타나고 있음. 이는 1) 시총 대비 큰 규모의 자사주 매입과 2) 가시적이고 예측 가능한 매입 계획, 3) 그리고 공백이 최소화되는 매입 방식 등에 기인하는 것으로 판단</li> </ul>

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)



Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
증권	정태준	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 1분기 증권사 순이익은 대체로 컨센서스에 부합할 전망. 분기 중 증시와 거래대금 모두 전분기대비 증가했고, 금리나 환율도 안정적이었기 때문. 실적의 변수로 작용할 수 있는 총당금 전입이나 비시장성 자산 평가도 대부분 분기 단위로 이루어지는만큼 두드러지지 않을 전망. 이미 관련 손실은 작년까지 충분히 인식했다고 판단</li> <li>- 전년동기대비로는 한국금융지주를 제외하면 대부분 부진한 모습을 보일 것으로 예상. 이는 1) 전년동기대비 거래대금 및 신용공여 평균 잔고 감소와 2) 전년동기대비 증시 수익률 하락에 기인. 다만 한국금융지주는 전년동기대비 브로커리지와 트레이딩에서 큰 차이가 없을 전망이고, 이자손익은 자산 확대에 따라 증가할 전망이기 때문에 소폭 증익에 성공할 것으로 예상</li> </ul>	<p>(단기) <b>키움증권</b></p> <p>(중기) <b>한국금융지주</b></p>	<p><b>키움증권</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 동사는 순영업수익 내 국내 주식 위탁매매 수수료수익의 비중이 커버리지 중 가장 높은만큼 넥스트레이드 출범에 따른 거래대금 증가 수혜를 가장 크게 받을 것으로 예상</li> <li>- 최근 국내 증시가 등락을 보이고 있으나, 동사는 증시 변동 시 가장 강하게 반등할 수 있음</li> </ul> <p><b>한국금융지주</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1) 가장 강한 실적 모멘텀을 보유하고 있는 가운데 2) IMA 인가 선전에 대한 기대감도 유효.</li> <li>- 1) 주주환원에 대해 미온적인 태도를 보이는 점과 2) ROE 훼손이 분명한 생명보험 인수에 대한 의지를 표명하는 점은 아쉽지만, 1) 이익이 증가함에 따라 주당배당금은 상승할 전망이다는 점과 2) 인수 대상으로 거론되는 생명보험사가 추가 자본 투자가 필요한 정도는 아니라는 점은 긍정적</li> </ul>
보험	정태준	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융당국은 제7차 보험개혁회의를 열고 일련의 제도 변화를 예고. 이 중에는 기본자본비율 감독 기준 도입이 포함되어 있으며, 이는 곧 이체 보험사들이 1) 기본자본 확대와 요구자본 감축에 주력하고 2) 기본자본 보전을 위해 주주환원에 대해 보수적으로 접근할 것이라는 점을 시사. 다만 증자를 제외하고 기본자본을 요구자본보다 빠르게 확대시키기에는 상당한 어려움이 따를 전망</li> <li>- 높은 기본자본비율을 바탕으로 안정적인 주주환원 확대가 가능한 대형사를 중심 접근 유효</li> </ul>	<p>(단기) <b>삼성화재</b></p> <p>(중기) <b>삼성화재</b></p>	<p><b>삼성화재</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 동사는 업계에서 가장 높은 기본자본비율(3분기 말 기준 173.8%)을 보유하고 있어 특별한 자본 이슈 없이 안정적인 주주환원 확대 가능</li> </ul>
소비자금융	박주연	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 소비자 심리 지수 세달만에 하락세로 다시 전환, 3월 지표 93.4(-1.8포인트 QoQ)</li> <li>- 한국은행 2024년 지급결제동향 분석자료 발표, 연중 지급카드 일평균 결제금액 3.4조원으로 전년 대비 4.1% 증가, 소비문화 영향으로 증가폭은 감소</li> </ul>	<p>(단기) <b>카카오페이</b></p> <p>(중기) <b>카카오페이</b></p>	<p><b>카카오페이</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 카카오페이 2025년 관건은 영업흑자 전환; 카카오페이 대규모 할인행사(eg 고.고.페) 진행, 카카오페이 손해보험 상품 확대 (eg 국내여행보험) 등 박차를 가하는 중</li> <li>- 카카오페이 개인정보 유출 영향 우려는 진존; 금융위원회 행정처분 검토 중으로 알려져. 앞서 동일 이슈로 개인정보위원회에 의해 60억 과징금 선고받은 바 존재</li> </ul>
AI	박주연	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미중 관세 전쟁 등 매크로 불확실성 확대로 주가 변동성 확대. 그러나 중국 주요 테크 기업들은 대부분 미국 수출 비중이 낮아 직접적인 영향은 제한적. 중장기 원가 및 소프트웨어 경쟁력 등 기반으로 글로벌 점유율 상승 지속 전망.</li> <li>- 중국 AI 기술은 1) 가성비 높고 풍부한 AI 기술, 2) 기업들의 빠른 상업화, 3) 정부의 적극적인 지원 등에서 강점 보유. 특히 AI 기술의 발전 및 확산으로 기존에는 소수의 탑티어급 엔지니어들만 접근 가능했던 자율주행, 유머노이드 등 첨단 기술에 접근성이 높아짐. 이에 따라 양산 경쟁력과 빠른 시장 대응력을 갖춘 레드 테크(중국 테크 기업)의 점유율 상승 지속 전망. 높아진 기술력을 감안할 때 미국 업체 대비 중국 업체들의 밸류에이션 매력 높음.</li> </ul>	<p>(단기) <b>사오미</b></p> <p>(중기) <b>사오미</b></p>	<p><b>사오미</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미중 관세 전쟁 등 매크로 불확실성 확대로 단기 주가 변동성 확대. 그러나 미국 수출 비중이 제한적이고 전기차는 향후 1~2년간 중국 내수 위주로 성장할 전망. 중장기 글로벌 스마트폰, 가전, 전기차 시장 내 점유율 상승 지속 전망. 핵심 경쟁력은 양산 경쟁력 및 소프트웨어 기술, '사오미 생태계'를 통한 높은 가성비, '미핀'을 통한 효율적인 마케팅 및 빠른 시장 대응력 등.</li> <li>- 전기차 산업에서는 높은 양산 경쟁력과 소프트웨어 경쟁력을 통해 중장기 글로벌 성장 잠재력 높음, 25년 중순 출시되는 SUV 모델 및 26년 출시 예상되는 메스급 모델로 성장 지속 전망. 24년 4분기 스마트폰, 가전 등 9.1억대의 연결 디바이스 보유하고 있어 AI 기술 도입에 따른 판매량 및 판매 가격 상승 기대.</li> </ul>

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)



Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	종목 코멘트
반도체	김영건	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주요 관전 포인트는 미국 현지시간 기준 월요일 발표 예정인 트럼프 행정부의 반도체 관련 관세 정책 세부사항. 품목관세 부과는 불가피할 것으로 보이며, 이전 유예 소식에 안도감을 보인 시장이 어떤 방향성을 보일지는 미지수</li> <li>- 주요 메모리 제조업체들의 가격 인상 레터 등에 강세를 보이던 메모리 현물가격은 관세 불확실성에 상승폭이 일부 둔화된 추세, 월요일 트럼프 발표 이후 불확실성 해소 및 상승 모멘텀 회복 기대감 유출</li> <li>- 이에 DRAM의 경우 DDR5는 2Q25부터, DDR4는 3Q25부터 QoQ 기준 상승 전환될 것으로 전망</li> <li>- NAND의 경우 2Q25부터 QoQ 상승 전환될 것으로 전망</li> <li>- GTC 종료 등 AI 메모리향 주요 재료 약화 영향 또한 무시하기 어려우나 4월 중 SK하이닉스의 26년도 HBM 물량 확정 등 주요 이벤트가 새로운 모멘텀으로 작용할 것으로 전망</li> <li>- 삼성전자의 HBM 3E 12단에 대한 킬 시점(5 ~ 6월 중) 전후 상승 모멘텀 기대</li> </ul>	<p>(단기) 삼성전자</p> <p>(중기) SK하이닉스</p>	<p><b>삼성전자</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 잠정실적은 매출액 79.0조원, OP 6.6조원으로 시장 컨센서스(1M 4.9조원) 큰 폭 상회</li> <li>- 삼성전자 ~ SK하이닉스 간 이익 괴리의 Peak out을 이유로 삼성전자 상대적 선호</li> <li>- 글로벌 익스포저 高, 스마트폰 및 컴퓨터 부품에 대한 관세 유예 소식 최대 수혜업체 (24년 기준 해외 매출 비중: 중국 31%, 미주 29%, 아시아/아프리카 16%, 유럽 14%)</li> <li>- DDR5 가격은 2Q25 부터 하락폭 축소 전망, DDR4도 하반기 부터 가격 하락은 멈출 것으로 보이며, NAND는 3Q25부터 인상 전망. 해당 추세라면 6월 중 DRAM 가격 YoY 변동률 기준 최저점 형성시 예상되며, 4-5개월 선행적 추가 반등 사례를 참고할 필요가 있음.</li> </ul> <p><b>SK하이닉스</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 단기적 실적 정체기가 불가피할 것으로 예상되나, 3Q25 부터는 다시 최대 실적을 경신할 것으로 전망.</li> <li>- 이에 25년 전사 OP는 34.8조원(YoY +48.2%)를 달성할 것으로 추정.</li> <li>- HBM 사업이 올해 100% 이상 성장할 예정이며 26년 물량마저 상반기 중 확정될 가능성이 높아 보이는데, 이는 곧 전사 생산 설비 운영의 효율성이 크게 개선될 수 있는 부분</li> </ul>
배터리	김철중	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 실적 건조한 상위 업체 매출 유출</li> <li>- 관세 포함 정책 방향 확인 필요</li> <li>- 출하량 관점 1~2분기 바닥 통과 의견 유지. LGES 등 일부 상위업체 1Q25 실적 건조</li> <li>- 관세: 전체적으로 부정적이나 일부 업지 중립 이상 긍정적 효과 기대</li> <li>1) JV 포함 미국 내 선행 투자 입증, 2) 중국 경쟁사로 인한 극단적 점유율 하락 입증</li> <li>- 지역별 정책 확인 필요: 1) 유럽: 인센티브 정책 확인 필요. 2) 미국: 2Q 중 예산 조정내 IRA 내용 확인 필요</li> </ul>	<p>(단기) LG에너지솔루션</p> <p>(중기) LG에너지솔루션</p>	<p><b>LG에너지솔루션</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 1분기 실적 시장예상치 상회</li> <li>2) 4680, LFP 등 신제품 제품 포트폴리오 다각화. 상위 업체 수주 풀림 지속</li> </ol>
배터리장비	박준서	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전극 공정 업체 선호 유지. 전방 Capex 축소로 단가 인하 압박이 강한 것으로 보임</li> <li>- 기술적 상용화는 건식 &gt; 전고체 순으로 이루어질 것으로 판단</li> <li>- 건식 기술은 전고체 생산에도 도입이 가능하며 전극 공정 선호 유지</li> <li>- 건식 공정은 막상 제외 전극 공정 생산 비용을 17~30%를 줄여주는 차세대 공정임</li> </ul>	<p>(단기) 피엔티</p> <p>(중기) 피엔티</p>	<p><b>피엔티</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 전방 불확실성에도 불구하고 25년 실적 개선이 기대됨</li> <li>- 고객사 다변화 지속. 인도 포함 신흥국에서의 자체 라인 구축으로 오더가 증가하고 있음</li> <li>- 전방 capex 축소 및 신규 업체들의 파산 신청으로 증설 속도가 둔화되고 있으나, 건식 오더는 증가하고 있음</li> </ul>
전기전자/하드웨어	박준서	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 트럼프 관세 영향으로 추가가 부진했음. 관세 영향으로 세트 가격이 올라가고 수요가 둔화될 것으로 보이기 때문</li> <li>- 관세 전에 세트 업체들의 3월 Pull-in으로 부품 업체들의 실적 개선이 기대되고 있는 상황</li> <li>- 부품: AP는 온디바이스 성능 강화로 ASP는 상승하나, 다른 부품들은 스펙 상승이 제한적이어서 가격 단가 압박이 큼</li> <li>- MLCC: IT 용은 세트 수요가 둔화되어 평가 상승은 어려우나, 전장과 AI 서버 할 평가와 수요는 올라가고 있는 상황</li> <li>- 26년 애플 시리 업데이트가 올해 9월로 당겨진 상황. 애플 중국 공장 가동 중단이라는 루머가 존재했으나 사실이 아님</li> </ul>	<p>(단기) LG이노텍</p> <p>- 직전: LG전자</p> <p>(중기) 삼성전기</p>	<p><b>LG이노텍</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 실적 컨센서스 상회 전망. 환율 효과 및 16e 판매 지속</li> <li>- 최근 추가 조정은 중국 아이폰 생산 중단에 대한 우려가 반영됐으나, 이는 사실이 아닌 것으로 추정</li> <li>- 글로벌 시리 업데이트 내년으로 연장된 상황이 올해 가을 업데이트로 추정되면서 애플 밸류체인 주목이 필요</li> </ul> <p><b>삼성전기</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1Q25 실적 컨센서스 상단에 부합 전망. 삼성전자 MX사업부 3월 Pull-in 효과 및 전장 및 AI 서버 가격 상승이 기여</li> <li>- MLCC 가동률 상승 1Q25 81% &gt; 2Q25 86% &gt; 3Q25 91%으로 추정</li> <li>- IT MLCC는 수요는 중국 보조금 영향이 제한적인 상황이나 AI 서버 및 전장 MLCC의 구조적인 상승이 기대됨</li> <li>- 폭이 고객 할 FC-BGA 매출 시작으로 비중이 BT보다 커질 것으로 전망되며 가판 매출 성장 지속</li> </ul>

# 미래에셋증권 리서치센터 New Finding 회의록(4월 3주차)



Top stories A 센터 Top pick

섹터	담당자	섹터 코멘트	Top pick	중독 코멘트
배터리 메탈/소재	최유진	<b>배터리 메탈</b> - 관세 등 매크로 불확실성에 따른 메탈 가격 하락, 상위업체 우위 구간 지속 - POSCO홀딩스 아르헨티나 및 광양 지역 리튬 생산라인 가동 시작, 배터리 셀 고객사형인 것으로 추정, 일부 양극재 업체들의 인증 절차 진행 중이며 상반기 내 양산할 것으로 예상 - 이에 따라, 25년 리튬 생산능력은 9.3만톤 LCE(영호 5만톤, 광산 4.3만톤) 수준이며 매출액은 6,631억원, EBITDA는 130억원으로 전망  <b>배터리 소재</b> - 실리콘음극재 및 CNT도전재 수요 증가 예상, 테슬라 신규 제품 및 MASS 모델 확장 지속 - LG에너지솔루션향 공급 비중이 높은 업체가 유리하다고 판단	(단기) <b>대주전자재료</b>  (중기) <b>나노신소재</b>	<b>대주전자재료</b> - 25년 탑라인 성장 지속 예상, 실리콘음극재 및 형광체 중심으로 매출액 +100% YoY 증가할 것으로 예상 - 4월 파나소닉 향 실리콘음극재 공급 시작 예상, 21700 업그레йд 버전 출시 시작 이후 46시리즈 탑재 가능성 존재 - BYD향 형광체 공급 시작, 24년 신규 고객사로 채택 후 출하량 증가에 주목 - 이에 따라, 생산능력은 24년 3천톤에서 25년 1만톤으로 확대 예상  <b>나노신소재</b> - 미국 및 폴란드 공장 가동에 따른 탑라인 회복 기대, CNT도전재 매출액 +10% YoY 증가할 것으로 예상 - 1) 46시리즈, 2) 음극용 CNT도전재 중심으로 성장할 것으로 판단 - SK온 배터리 출하량 증가 및 LG에너지솔루션 46시리즈에 주목할 필요
인터넷	임희석	- 숏폼 시청에 따른 도파민 중독이 모든 행위에 대한 단위 시간 간소를 가져오는 중 - 해당 트렌드 변화에 따른 수혜 여부에 따른 차별적 밸류에이션 불가피하다는 판단 - 국내 인터넷은 해외 매출 비중이 낮고 수익성 측면에서의 이익 기여도 또한 미미, 관세 영향 제한적 - 밸류에이션 매력도 높은 NAVER 최선호, 커머스 모멘텀 기대	(단기) <b>NAVER</b>  (중기) <b>NAVER</b>	<b>NAVER</b> - 25F P/E 17배로 16년 이후 밸류에이션 하단에서 거래 중 - 커머스 단속 업 성장성 모멘텀이 될 전망, 일 8만건 이상의 다운로드 수 발생 중, MAU 400만 이상 추정 - 2분기 광고 집행비 증가에 따른 광고 부문 효율적 가능성 존재 - 6월 스마트스토어 수수료 1% 인상 예정, 연 3천억원 수준의 이익 증대 기대
게임	임희석	- 게임 평균 체류시간 감소 트렌드에 기민한 대응이 가능한 게임사에 대한 리레이팅을 예상 - 슈팅 장르(크래프톤), 서브컬처 장르(시프트업, 넥슨게임즈)에 전문성을 가진 게임사가 대표적 - 앱수료 인하도 잠재적 모멘텀으로 작용 가능, 이익 민감도 높은 기업에 대한 지속적인 관심 필요 - 공매도 재개에 대한 우려가 존재하나 이미 낮아진 밸류에이션으로 인해 영향은 제한적일 전망	(단기) <b>시프트업</b>  (중기) <b>시프트업</b>	<b>시프트업</b> - 나게 중국 출시 모멘텀 임박, 마케팅 본격화에 따른 사전예약자 증가세 지속화 전망 - 연간 일평균 매출액 10억원, 20위 전후 매출액 순위 예상 - 6월 스텔라블라이트 PC 출시 예정, 나게와의 클라보 업데이트도 예정 - 콘솔 이상의 PC 판매량을 기대, 콘솔은 출시 이후 현재까지 200만장 이상 팔린 것으로 추정
통신	김수진	- 실적 한달여 앞두고 프리뷰 시즌 시작, 1Q는 탑라인 성장 제한적으로 이익 개선세 높은 종목 유리할 것으로 판단 - 통신주에서 가장 중요한 요소는 주주환원인 만큼, 이달 25년 1Q DPS를 발표하는 KT에 관심 집중 - 실적으로는 단기 SK텔레콤, 중장기 LG유플러스가 더 유리할 것으로 판단	(단기) <b>KT</b>  (중기) <b>KT</b>	<b>KT</b> - 1Q 매출은 7조원(+5.6% YoY), 영업이익은 6,712억원(+32.5% YoY)으로 예상 - 기존 컨센서스 대비 영업이익이 하회할 것으로 예상하는데, 이는 1) 특별 구조조정 대상자에 대한 자회사 신설로 초기 비용이 발생했고, 2) MS와 합자 설립한 컨설팅 법인에 대한 초기 비용이 발생했으며, 3) 지난해말 통상임금 판결로 일시적으로 추가적인 인건비 지출 - 다만 이번주 중 1Q DPS 발표 예정이고 1Q DPS는 600원(+20% YoY)으로 예상, 여전히 주주환원 규모가 통신주의 주요 팩터로 작용하는만큼, 주주환원 확대 기조로 관심 이어갈 것으로 판단
IT서비스	김수진	- 매크로 불확실성에도 1Q25 IT서비스 및 소프트웨어 섹터 건전한 실적 예상 - 과거와 달리 경기 불황에도 디지털화가 기업의 경쟁력에 중요한 요소로 부상한 만큼, 아직까지 구체적으로 IT 지출 감소하는 트렌드 보이지 않는 상황 - 다만 3월 들어 시장 변동성 더 심해진 만큼, 보수적인 기조는 유지해야 할 것으로 판단	(단기) <b>더존비즈온</b> - 직전: 삼성SDS  (중기) <b>더존비즈온</b> - 직전: 삼성SDS	<b>더존비즈온</b> - 1Q 연결 매출은 1,047억원(+10.9% YoY), 영업이익 229.8억원(+26.9% YoY)로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망 - 경기 둔화에도 수주 현황 나쁘지 않으나, 3월 불확실성 심화에 따라 보수적으로 실적 추정 - OneAI 가입자수 3,200만건 돌파하며 25년 AI 매출 100억원 넘을 수 있을 것으로 기대 - 제4 인병 철화 이후 밸류에이션 5년래 저점 수준, 실적 개선은 강력한 추가 상승으로 이어질 것으로 기대

# 미래에셋증권 리서치센터 커버리지 (1/4)



구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
				(Local)			2W	3M
에너지/정유/화학	이진호	LG화학	매수	221,500	340,000	<b>53.5</b>	-14.5	-11.0
		롯데케미칼	TB	58,800	64,000	<b>8.8</b>	-13.3	-2.0
		SKC	TB	100,700	157,000	<b>55.9</b>	-8.5	-37.7
		금호석유	TB	110,500	120,000	<b>8.6</b>	-10.7	17.4
		SK이노베이션	매수	97,300	150,000	<b>54.2</b>	-19.6	-23.7
		S-Oil	매수	51,900	79,000	<b>52.2</b>	-9.4	-17.6
		코노코필립스	TB	86	125	<b>44.7</b>	-15.6	-15.0
		한화솔루션	매수	20,400	26,000	<b>27.5</b>	6.4	15.6
		OCI홀딩스	매수	61,400	100,000	<b>62.9</b>	-12.5	-15.4
		퍼스트솔라	매수	126	217	<b>72.3</b>	-1.1	-34.1
		SK오션플랜트	매수	13,850	16,000	<b>15.5</b>	7.4	2.2
		씨에스윈드	매수	34,550	62,000	<b>79.5</b>	-2.1	-16.0
		방산/항공우주	정동호	한화에어로스페이스	매수	779,000	940,000	<b>20.7</b>
한국항공우주	매수			76,600	76,000	<b>-0.8</b>	2.5	40.8
현대로템	매수			101,900	140,000	<b>37.4</b>	0.2	88.4
한화시스템	매수			35,700	33,000	<b>-7.6</b>	11.7	45.7
LIG넥스원	매수			270,000	321,000	<b>18.9</b>	11.1	14.9
조선	정동호	HD현대중공업	매수	342,500	470,000	<b>37.2</b>	22.3	13.6
		HD현대미포	매수	129,500	198,000	<b>52.9</b>	27.0	-6.6
		HD한국조선해양	매수	221,000	329,000	<b>48.9</b>	10.0	-7.9
		삼성중공업	매수	14,500	18,700	<b>29.0</b>	4.8	20.5
철강	김기룡	현대제철	매수	22,400	36,000	<b>60.7</b>	-13.2	3.0
		POSCO홀딩스	매수	255,000	430,000	<b>68.6</b>	-12.7	-2.3
건설/건자재	김기룡	현대리바트	매수	6,880	9,700	<b>41.0</b>	-2.3	-12.7
		DL이앤씨	매수	40,050	49,000	<b>22.3</b>	-5.1	27.5
		현대건설	매수	38,200	50,000	<b>30.9</b>	10.1	51.0
		GS건설	매수	16,300	22,000	<b>35.0</b>	-4.8	-8.1
		한샘	매수	39,500	74,000	<b>87.3</b>	-7.7	-17.9
		삼성E&A	매수	19,330	26,000	<b>34.5</b>	-2.7	9.4
		삼성물산	매수	114,500	190,000	<b>65.9</b>	-4.5	-5.1

구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
				(Local)			2W	3M
건설/건자재	김기룡	대우건설	매수	3,195	4,300	<b>34.6</b>	-0.5	-1.1
		LX하우시스	매수	28,350	41,000	<b>44.6</b>	-3.6	-12.1
전력기기	조연주	HD현대일렉트릭	매수	310,500	510,000	<b>64.3</b>	1.8	-25.0
		효성중공업	매수	436,000	600,000	<b>37.6</b>	1.3	1.2
		LS ELECTRIC	TB	167,200	250,000	<b>49.5</b>	-6.9	-7.3
		일진전기	매수	22,550	32,000	<b>41.9</b>	-10.9	-18.9
		산일전기	매수	51,500	90,000	<b>74.8</b>	-6.2	-24.6
운송	류제현	현대글로벌비스	매수	106,700	170,000	<b>59.3</b>	-7.1	-17.6
		CJ대한통운	매수	82,700	130,000	<b>57.2</b>	-3.4	-3.3
		대한항공	매수	21,000	30,000	<b>42.9</b>	-4.3	-10.1
		제주항공	중립	6,370	10,500	<b>64.8</b>	-6.6	-15.6
		진에어	매수	8,460	13,000	<b>53.7</b>	-10.3	-14.5
		팬오션	매수	3,290	5,500	<b>67.2</b>	-2.5	-2.1
		HMM	매수	19,320	27,000	<b>39.8</b>	-1.8	2.2
		유틸리티/그린에너지	류제현	한국전력	매수	23,150	27,000	<b>16.6</b>
한전KPS	매수	39,400		55,000	<b>39.6</b>	-5.9	-6.7	
넥스트에라 에너지	매수	66		103	<b>56.5</b>	-6.6	-6.9	
한국가스공사	중립	34,850		38,000	<b>9.0</b>	-1.1	-2.5	
일진하이솔루스	중립	13,060		17,000	<b>30.2</b>	-4.0	-23.0	
두산퓨얼셀	중립	13,870		20,000	<b>44.2</b>	-6.9	-18.8	
블룸 에너지	TB	18		27	<b>50.8</b>	-13.2	-27.6	
커민스	매수	286		460	<b>60.9</b>	-9.0	-20.5	
자동차	김진석	LX 인티내셔널	매수	25,100	33,000	<b>31.5</b>	-0.8	-3.6
		포스코인티내셔널	매수	52,500	55,000	<b>4.8</b>	2.5	22.0
		현대차	매수	177,500	360,000	<b>102.8</b>	-13.4	-16.7
		기아	매수	82,000	150,000	<b>82.9</b>	-14.0	-20.6
		BYD	매수	355	500	<b>40.9</b>	-7.2	31.8
		현대모비스	매수	234,500	350,000	<b>49.3</b>	-12.3	-7.3
		HL만도	매수	34,900	52,000	<b>49.0</b>	-12.8	-15.6
		한온시스템	중립	3,265	4,400	<b>34.8</b>	-13.0	-22.2

주: 03/28(금) 종가 기준. 투자의견은 매수/TB(Trading Buy)/중립/매도로 구분  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

# 미래에셋증권 리서치센터 커버리지 (2/4)



구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률			
				(Local)			2W	3M		
화장품/의류	배송이	아모레퍼시픽	매수	108,700	160,000	47.2	4.0	-5.8		
		코스맥스	매수	165,000	200,000	21.2	-4.1	9.7		
		한국콜마	매수	70,900	92,000	29.8	10.3	23.7		
		아모레G	매수	20,350	30,000	47.4	-0.7	-10.0		
		LG생활건강	중립	312,500	350,000	12.0	-5.7	0.2		
		에이피알	매수	67,800	85,000	25.4	-3.6	25.1		
		코스메카코리아	매수	45,200	90,000	99.1	-2.8	-15.0		
		힐라홀딩스	매수	36,700	47,000	28.1	-6.0	-10.6		
		F&F	매수	59,400	85,000	43.1	-6.9	0.8		
		한세실업	매수	10,720	25,000	133.2	-6.9	-22.3		
		영원무역	매수	45,000	57,000	26.7	-8.3	10.6		
		신세계인터내셔널	중립	9,350	13,000	39.0	-6.1	-12.2		
		화승엔터프라이즈	매수	7,880	12,000	52.3	-7.6	-10.1		
		유통	배송이	신세계	매수	145,000	170,000	17.2	1.4	8.6
				호텔신라	중립	38,700	40,000	3.4	-3.6	-1.8
GS리테일	중립			14,170	20,000	41.1	-3.5	-17.0		
BGF리테일	매수			103,300	140,000	35.5	-5.2	0.2		
현대백화점	매수			56,600	85,000	50.2	-5.0	20.0		
미디어/엔터	김규연	하이브	매수	226,000	310,000	37.2	-6.0	12.2		
		JYP Ent.	매수	59,600	90,000	51.0	-2.8	-14.7		
		에스엠	매수	106,400	120,000	12.8	-0.6	55.8		
		디어유	매수	36,500	52,000	42.5	-10.8	20.7		
		넷플릭스	매수	918	1,184	28.9	-1.7	4.9		
		스튜디오드래곤	매수	47,050	59,000	25.4	-5.5	14.8		
		CJ ENM	매수	57,600	80,000	38.9	0.2	4.9		
인도소비재	정우창	퀼라이언스 인터스트리	매수	1,219	1,690	38.6	-4.4	-2.9		
		타이탄 컴퍼니	매수	3,235	4,400	36.0	5.6	-7.2		
		바르티 에어텔	매수	1,757	2,350	33.8	1.3	9.3		
		힌두스탄 유니레버	중립	2,366	2,470	4.4	4.8	-2.8		
		인디안 호텔 컴퍼니	TB	789	940	19.2	0.1	-4.2		

구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
				(Local)			2W	3M
인도소비재	정우창	조마토	매수	217	271	24.8	7.7	-11.5
		타타 컨슈머 프로덕트	중립	1,098	1,150	4.7	9.6	13.2
의료기기	김충현	씨젠	매수	23,550	38,000	61.4	-1.7	-12.3
		클래시스	매수	61,800	74,000	19.7	6.0	17.5
		덴티움	매수	73,400	95,000	29.4	-1.9	8.3
		디오	매수	16,880	25,000	48.1	-1.9	2.3
		바텍	매수	20,850	27,000	29.5	-0.5	5.9
		레이	TB	7,090	7,400	4.4	-11.4	11.1
		뷰웍스	매수	23,850	30,000	25.8	0.2	12.2
		아이센스	매수	14,300	24,000	67.8	-7.4	-10.7
		인바디	매수	22,800	35,000	53.5	3.4	-2.1
		고영	매수	13,450	14,000	4.1	-3.9	52.0
		덱스컴	매수	66	110	66.3	-2.4	-17.4
		인튜이티브 서지컬	중립	494	590	19.5	0.4	-9.3
				스트라이커	TB	350	445	27.0
		파마리서치	매수	366,000	440,000	20.2	8.4	45.5
제약/바이오	김승민	삼성바이오로직스	매수	1,045,000	1,350,000	29.2	-0.4	3.9
		셀트리온	매수	161,100	250,000	55.2	-9.0	-13.2
		Sk바이오팜	매수	102,100	160,000	56.7	1.3	-12.8
		유한양행	매수	109,700	165,000	50.4	-3.8	-17.5
		대웅제약	매수	132,200	210,000	58.9	13.5	-0.4
		동아에스티	매수	43,750	77,000	76.0	-2.5	-24.9
		일라이 릴리	매수	732	1,170	59.7	-11.0	-7.0
글로벌바이오텍	서미화	에스티팜	매수	76,100	120,000	57.7	2.7	-19.2
		한올바이오파마	매수	27,400	44,000	60.6	-3.2	-34.1
		중근양홀딩스	TB	43,150	50,000	15.9	-1.8	-9.1
		다이하이산교	매수	3,105	6,200	99.7	-15.4	-25.9
		엘나일람	중립	238	236	-0.7	-11.4	-1.2

# 미래에셋증권 리서치센터 커버리지 (3/4)



구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
				(Local)			2W	3M
글로벌바이오텍	서미화	리가캠바이오	매수	107,900	170,000	<b>57.6</b>	14.7	-11.7
		머크	TB	79	146	<b>84.4</b>	-11.3	-20.7
		AbbVie Inc	매수	175	251	<b>43.4</b>	-14.7	-1.9
		argenx SE	매수	581	800	<b>37.7</b>	-1.4	-10.5
		녹십자	매수	116,000	200,000	<b>72.4</b>	-7.1	-31.0
		휴젤	매수	341,000	410,000	<b>20.2</b>	1.8	29.2
은행	정태준	KB금융	매수	75,200	120,000	<b>59.6</b>	-4.4	-13.3
		하나금융지주	매수	55,400	80,000	<b>44.4</b>	-9.6	-5.3
		신한지주	매수	46,100	76,000	<b>64.9</b>	-3.6	-6.9
		우리금융지주	TB	15,870	18,000	<b>13.4</b>	-4.7	3.1
		BNK금융지주	TB	9,660	11,500	<b>19.0</b>	-6.4	-7.1
		JB금융지주	TB	16,570	19,000	<b>14.7</b>	-5.0	1.9
		기업은행	중립	13,990	14,000	<b>0.1</b>	-3.8	-3.7
		DGB금융지주	매수	8,800	12,500	<b>42.0</b>	-2.7	5.8
증권	정태준	삼성증권	매수	43,700	60,000	<b>37.3</b>	-4.7	-1.1
		NH투자증권	매수	12,780	18,000	<b>40.8</b>	-11.1	-5.3
		한국금융지주	매수	68,100	110,000	<b>61.5</b>	-8.8	-7.5
		키움증권	매수	113,600	160,000	<b>40.8</b>	-12.4	-5.3
보험	정태준	메리츠금융지주	TB	111,500	136,000	<b>22.0</b>	-9.3	7.3
		삼성화재	매수	342,500	460,000	<b>34.3</b>	-4.1	-5.1
		코리안리	매수	7,660	10,000	<b>30.5</b>	-7.0	-5.4
		DB손해보험	매수	83,500	130,000	<b>55.7</b>	-5.4	-17.9
		동양생명	중립	5,200	6,000	<b>15.4</b>	1.6	13.7
		삼성생명	중립	77,200	105,000	<b>36.0</b>	-9.5	-17.9
		한화손해보험	중립	3,795	4,500	<b>18.6</b>	-5.9	-8.1
		현대해상	중립	20,600	25,000	<b>21.4</b>	-6.4	-20.5
소비자금융	박주연	KG이니시스	매수	8,270	12,000	<b>45.1</b>	-3.3	-6.4
		카카오페이	매수	28,550	38,500	<b>34.9</b>	-5.3	5.7
		NHN KCP	매수	7,600	10,000	<b>31.6</b>	0.4	1.5
AI	박연주	알파벳	매수	157	240	<b>52.7</b>	1.8	-19.0

구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
				(Local)			2W	3M
AI	박연주	메타	매수	544	850	<b>56.4</b>	-5.8	-11.0
		아마존	매수	185	270	<b>46.0</b>	-4.1	-16.8
		테슬라	중립	252	310	<b>22.9</b>	-4.3	-36.1
		바이두	TB	79	102	<b>29.0</b>	-15.3	0.3
		샤오미	매수	44	72	<b>62.7</b>	-13.3	31.1
반도체	김영건	삼성전자	매수	55,200	80,000	<b>44.9</b>	-8.3	-1.6
		SK하이닉스	매수	180,800	277,000	<b>53.2</b>	-9.3	-11.8
		SK	매수	120,600	230,000	<b>90.7</b>	-12.0	-14.5
		DB하이텍	매수	41,600	39,200	<b>-5.8</b>	-5.5	22.4
		한솔케미칼	매수	108,800	215,000	<b>97.6</b>	-10.3	5.4
		솔브레인	매수	176,400	263,000	<b>49.1</b>	-8.4	-0.8
		주성엔지니어링	매수	36,050	46,000	<b>27.6</b>	-7.0	7.9
		케이씨텍	매수	25,350	47,300	<b>86.6</b>	-25.3	-22.2
		해성디에스	매수	23,450	35,000	<b>49.3</b>	-14.3	-7.9
		NVIDIA	매수	111	151	<b>36.1</b>	1.1	-20.8
배터리	김철중	LG에너지솔루션	매수	335,500	480,000	<b>43.1</b>	-5.8	-6.4
		삼성SDI	매수	175,600	280,000	<b>59.5</b>	-10.0	-25.0
		CATL	매수	224	380	<b>69.6</b>	-12.8	-9.4
		에코프로비엠	매수	100,300	175,000	<b>74.5</b>	-3.1	-23.8
		포스코케미칼	매수	130,300	220,000	<b>68.8</b>	1.4	-15.9
		엘앤에프	매수	60,800	130,000	<b>113.8</b>	-6.0	-30.9
		SK아이이테크놀로지	매수	21,950	35,000	<b>59.5</b>	-6.6	-13.8
		코스모신소재	매수	38,250	140,000	<b>266.0</b>	-7.2	-33.6
		롯데에너지머티리얼즈	매수	22,300	67,000	<b>200.4</b>	-7.3	-9.2
		더블유씨피	매수	7,430	27,000	<b>263.4</b>	-6.3	-38.0
천보	매수	33,950	46,000	<b>35.5</b>	-0.4	-14.2		
LG디스플레이	TB	8,010	16,000	<b>99.8</b>	-12.1	-14.6		
배터리장비	박준서	피엔티	매수	38,500	66,000	<b>71.4</b>	-6.3	-4.3
		다이엔티	매수	5,240	19,000	<b>262.6</b>	-2.2	-9.7
		하나기술	매수	19,740	80,500	<b>307.8</b>	-5.1	-10.9

# 미래에셋증권 리서치센터 커버리지 (4/4)



구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
				(Local)			2W	3M
배터리장비	박준서	코원테크	매수	12,400	31,500	154.0	-6.4	-15.7
전기전자/하드웨어	박준서	LG전자	매수	67,900	120,000	76.7	-15.1	-20.9
		LG이노텍	매수	137,800	205,000	48.8	-16.7	-18.0
		삼성전기	매수	117,800	200,000	69.8	-13.3	-8.8
		삼화콘덴서	매수	23,600	40,000	69.5	-9.6	-21.9
		비에이치	매수	11,920	22,000	84.6	-16.2	-32.0
		솔루엠	매수	14,970	29,000	93.7	-12.0	-21.8
배터리 메탈	최유진	대주전자재료	매수	83,400	125,000	49.9	-3.0	0.8
		나노신소재	매수	52,800	100,000	89.4	-14.1	-20.7
		고려아연	매수	683,000	700,000	2.5	-10.8	-26.3
		앨버달	매수	57	110	94.1	-21.5	-35.1
인터넷/게임	임희석	네이버	매수	183,000	310,000	69.4	-6.0	-9.6
		카카오	매수	39,000	54,000	38.5	-5.2	4.8
		SOOP	매도	80,800	82,000	1.5	-0.6	-14.9
		크래프톤	매수	377,000	500,000	32.6	5.0	15.6
		위메이드	매수	29,800	53,000	77.9	-1.3	-22.4
		넥슨게임즈	매수	12,040	20,000	66.1	-6.3	-10.4
		네오위즈	매수	21,850	25,000	14.4	-0.7	16.8
		엔씨소프트	TB	144,200	210,000	45.6	-9.4	-25.0
		넷마블	매수	40,900	63,000	54.0	0.5	-21.8
		펄어비스	중립	31,750	30,000	-5.5	2.1	8.5
		카카오게임즈	매수	13,300	22,000	65.4	-11.9	-22.9
		조이시티	매수	1,540	2,200	42.9	1.4	-6.1
		유니티	매수	19	25	30.0	-6.4	-16.2
		넥슨(JP)	매수	2,093	2,800	33.8	-1.4	-5.3
		카페24	매수	52,500	78,000	48.6	2.1	36.2
시프트업	매수	46,200	98,000	112.1	-16.8	-30.5		
통신/IT서비스	김수진	SK텔레콤	매수	56,500	77,000	36.3	1.4	2.2
		KT	매수	47,350	60,000	26.7	-5.0	5.2
		LG유플러스	매수	10,730	13,900	29.5	3.5	2.3

구분	담당자 담당자	종목명	투자의견	현재 주가	TP	vs. TP	수익률	
				(Local)			2W	3M
통신/IT서비스	김수진	삼성SDS	매수	115,300	179,000	55.2	-2.8	-9.7
		현대오토에버	매수	118,600	210,000	77.1	-7.3	-11.2
		더존비즈온	매수	57,300	84,000	46.6	0.7	0.5
글로벌소프트웨어	김수진	마이크로소프트	매수	388	530	36.4	2.5	-8.5
		세일즈포스	매수	255	443	73.7	-5.5	-22.0
		크라우dst라이크	매수	378	448	18.5	5.8	5.3
		포티넷	매수	98	117	19.7	1.2	1.8
		팰로앨토 네트워크	매수	168	223	32.5	-2.6	-2.6

# Compliance

## 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화솔루션 (009830)									
2025.02.07	매수	26,000	-	-	2024.11.01	매수	480,000	-24.63	-12.40
2025.01.08	매수	23,000	-15.02	-6.74	2024.08.01	매수	360,000	-11.92	9.17
2024.10.31	매수	28,000	-38.39	-20.89	2024.04.15	매수	270,000	-12.24	19.44
2024.07.26	매수	35,000	-30.53	-19.71	2024.02.26	매수	210,000	-3.93	14.76
2024.07.05	매수	39,000	-32.71	-29.87	2023.09.20	매수	150,000	-16.83	5.33
2024.05.27	매수	45,000	-33.55	-24.67	HD현대중공업 (329180)				
2024.05.16	Trading Buy	33,000	-8.03	-2.27	2025.02.17	매수	470,000	-	-
2024.04.26	Trading Buy	28,000	-1.05	4.46	2025.01.17	매수	383,000	-17.21	-4.44
2024.02.23	Trading Buy	33,000	-18.93	-11.97	2024.11.11	매수	260,000	-3.44	20.77
2024.01.12	매수	51,000	-34.94	-25.98	2022.09.14	분석 대상 제외		-	-
2023.11.23	매수	46,000	-24.03	-14.13	POSCO홀딩스 (005490)				
2023.11.01	매수	40,000	-19.93	-14.25	2025.04.02	매수	430,000	-	-
2023.07.31	매수	45,000	-26.61	-13.22	2022.09.14	분석 대상 제외		-	-
2023.04.28	매수	73,000	-38.71	-33.29	현대건설 (000720)				
2023.02.17	매수	60,000	-23.15	-8.17	2025.04.11	매수	50,000	-	-
S-Oil (010950)									
2024.10.08	매수	79,000	-	-	2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83
2024.07.15	매수	85,000	-25.12	-19.06	2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89
2024.04.26	매수	89,000	-23.31	-17.75	2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.29	매수	104,000	-27.27	-19.71	2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.10.30	매수	87,000	-21.92	-18.85	2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.27	매수	94,000	-22.15	-14.15	2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2023.01.19	매수	114,000	-28.12	-20.09	2022.11.23	매수	48,000	-21.91	-14.38
현대로템 (064350)									
2025.03.14	매수	140,000	-	-	HD현대일렉트릭 (267260)				
2025.02.07	매수	96,000	-9.61	8.33	2025.01.20	매수	510,000	-	-
2024.11.22	매수	85,000	-37.44	-15.88	2024.09.26	매수	490,000	-26.75	-14.69
2024.10.15	매수	78,000	-18.15	-13.97	2024.04.24	매수	300,000	-2.70	21.83
2024.07.29	매수	65,000	-18.77	-4.62	2024.03.20	매수	185,000	9.44	31.89
2024.04.01	매수	48,000	-17.53	-0.10	2024.02.16	매수	150,000	-9.76	4.20
2023.09.20	매수	37,000	-24.25	-0.54	2024.01.24	매수	120,000	-12.69	-2.67
한화에어로스페이스 (012450)									
2025.04.11	매수	940,000	-	-	2023.11.27	매수	107,000	-18.85	-5.98
2025.02.11	매수	670,000	-0.62	14.03	HMM (011200)				
					2025.03.11	매수	27,000	-	-
					2025.02.25	매수	25,000	-16.01	-11.40
					2025.01.23	Trading Buy	22,000	-15.75	-9.09
					2024.11.14	Trading Buy	20,000	-7.85	-0.90

# Compliance

## 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.08.11	1년 경과 이후	18,000	-4.00	4.78	2023.08.14	매수	74,000	-29.79	-21.62
2023.08.11	중립	18,000	-4.57	22.78	2023.07.04	매수	57,000	-15.92	-0.35
2023.07.24	중립	20,000	-12.42	-9.40	2023.05.30	매수	53,000	-20.34	-16.42
2023.05.26	Trading Buy	21,000	-10.38	-3.33	2020.05.15	1년 경과 이후	-	-	-
현대글로비스 (086280)					코스메카코리아 (241710)				
2025.02.07	매수	170,000	-	-	2024.11.18	매수	90,000	-	-
2024.11.01	매수	160,000	-22.69	-6.63	2024.08.13	매수	120,000	-33.50	-20.08
2024.07.25	매수	150,000	-23.10	-16.87	2024.07.12	매수	100,000	-20.91	-11.20
2024.07.01	매수	150,059	-18.50	-14.97	현대백화점 (069960)				
2024.01.26	매수	115,046	-19.16	-0.22	2025.04.02	매수	85,000	-	-
2024.01.10	1년 경과 이후	125,050	-31.63	-28.68	2025.01.24	매수	70,000	-19.60	-12.86
2023.01.10	매수	125,050	-30.71	-20.16	2024.10.10	매수	60,000	-22.98	-17.17
한전KPS (051600)					2024.05.10	매수	65,000	-26.01	-22.46
2024.11.12	매수	55,000	-	-	2024.01.16	매수	70,000	-26.02	-14.43
2024.09.24	매수	50,000	-12.05	-9.30	2023.10.18	매수	85,000	-39.14	-35.18
2024.03.28	1년 경과 이후	44,000	-14.18	-1.82	2022.09.19	분석 대상 제외	-	-	-
2023.03.28	매수	44,000	-21.36	-11.48	신세계 (004170)				
한국전력 (015760)					2024.11.22	매수	170,000	-	-
2024.08.09	매수	27,000	-	-	2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
2024.02.26	Trading Buy	27,000	-22.90	-7.96	2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2023.11.15	중립	18,000	8.06	30.83	2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76
2023.02.28	중립	20,000	-7.86	3.50	2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60
현대차 (005380)					2023.05.30	매수	270,000	-28.18	-20.37
2024.10.25	매수	360,000	-	-	2022.09.19	분석 대상 제외	-	-	-
2024.07.09	매수	385,000	-35.73	-27.66	에스엠 (041510)				
2024.04.29	매수	350,000	-23.93	-14.86	2025.02.11	매수	120,000	-	-
2024.04.26	분석 대상 제외	-	-	-	2024.12.16	매수	104,000	-25.02	-11.25
2023.04.26	매수	250,000	-18.64	2.20	2024.10.21	매수	94,000	-18.51	-7.98
2022.10.24	매수	220,000	-21.91	-8.64	2024.05.09	매수	110,000	-33.94	-12.91
한국콜마 (161890)					2024.04.17	매수	94,000	-12.58	-8.09
2025.04.04	매수	92,000	-	-	2024.02.13	매수	117,000	-32.85	-24.44
2025.01.13	매수	80,000	-23.06	-15.50	2023.11.27	매수	130,000	-34.72	-26.69
2024.11.18	매수	74,000	-26.27	-22.57	2022.10.11	분석 대상 제외	-	-	-
2024.08.12	매수	85,000	-19.56	-10.35	하이브 (352820)				
2024.01.05	매수	75,000	-27.10	-2.67	2025.02.26	매수	310,000	-	-

# Compliance

## 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.10.14	매수	270,000	-22.28	-7.04	SK바이오팜 (326030)				
2024.07.08	매수	300,000	-41.73	-35.23	2025.02.07	매수	160,000	-	-
2023.11.27	매수	320,000	-33.88	-20.00	2024.11.11	매수	145,000	-26.87	-12.41
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	2024.08.11	1년 경과 이후	130,000	-14.20	-3.15
2023.05.31	매수	345,000	-19.37	-11.01	2023.08.11	매수	130,000	-33.27	-20.08
2023.04.12	매수	300,000	-9.56	-1.83	2023.05.31	매수	100,000	-17.79	-0.30
스튜디오드래곤 (253450)					휴젤 (145020)				
2025.02.13	매수	59,000	-	-	2024.11.07	매수	410,000	-	-
2024.11.18	매수	61,000	-29.19	-19.02	2024.08.22	매수	360,000	-26.58	-10.83
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	리가캠바이오 (141080)				
2023.04.13	매수	88,000	-31.44	-19.77	2024.10.25	매수	170,000	-	-
CJ ENM (035760)					2024.05.29	매수	86,000	2.96	52.33
2024.11.18	매수	80,000	-	-	iM금융지주 (139130)				
2023.07.31	분석 대상 제외		-	-	2025.04.14	매수	12,500	-	-
2023.04.13	매수	100,000	-27.42	-15.50	2024.11.04	Trading Buy	9,500	-6.97	2.84
파마리서치 (214450)					2024.06.10	중립	8,000	1.11	5.63
2025.03.31	매수	440,000	-	-	2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2025.02.11	매수	360,000	-14.25	-6.25	2023.10.31	매수	9,900	-16.08	-14.14
2024.11.20	매수	290,000	-16.78	-5.69	2023.07.31	매수	8,900	-12.85	-5.28
2024.08.22	매수	260,000	-21.19	-9.42	2023.04.10	매수	8,400	-15.45	-10.71
클래시스 (214150)					신한지주 (055550)				
2024.10.18	매수	74,000	-	-	2025.02.07	매수	76,000	-	-
2024.08.22	매수	67,000	-17.88	-7.76	2024.07.26	매수	70,000	-22.80	-12.29
2024.05.13	매수	60,000	-17.30	-7.83	2024.07.08	매수	65,000	-18.08	-15.23
2024.05.08	매수	50,000	-4.00	-3.00	2024.06.10	매수	58,000	-17.04	-7.76
2024.02.15	매수	45,000	-21.32	-12.22	2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.11.08	매수	48,000	-25.02	-13.13	2023.07.28	매수	48,000	-24.61	-16.35
2023.08.14	매수	42,000	-15.72	-3.57	2023.04.10	매수	44,000	-21.25	-18.41
2023.05.25	매수	32,000	-3.67	9.06	키움증권 (039490)				
2023.05.11	매수	30,000	-15.56	-12.00	2025.03.10	매수	160,000	-	-
2023.02.16	매수	25,000	-16.13	0.60	2025.01.07	매수	150,000	-14.96	-3.60
삼성바이오로직스 (207940)					2024.06.10	Trading Buy	150,000	-13.50	-3.60
2024.10.22	매수	1,350,000	-	-	2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2024.01.30	1년 경과 이후	1,100,000	-22.26	-0.82	2023.08.09	매수	125,000	-23.76	-14.00
2023.01.30	매수	1,100,000	-30.95	-25.18	2023.05.31	매수	120,000	-22.67	-13.25

# Compliance

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

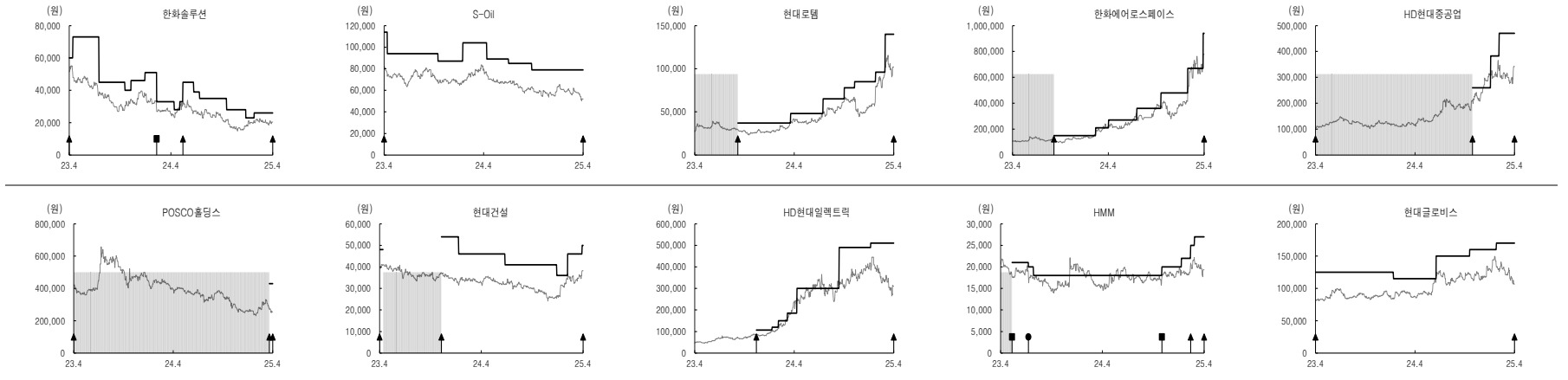
제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-	2024.03.13	매수	540,000	-32.21	-22.96
한국금융지주 (071050)					2024.01.30	매수	500,000	-20.65	-16.10
2024.11.11	매수	110,000	-	-	2023.11.17	매수	590,000	-29.28	-22.97
2024.06.10	Trading Buy	80,000	-9.23	-1.00	2023.04.10	매수	900,000	-41.09	-32.00
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-	피엔티 (137400)				
2023.05.31	매수	74,000	-26.63	-14.46	2024.11.12	매수	66,000	-	-
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-	2024.06.11	매수	96,700	-40.48	-12.31
삼성화재 (000810)					2024.05.30	매수	84,000	-14.38	-7.14
2024.07.15	매수	460,000	-	-	2024.03.05	매수	60,000	-28.58	0.50
2024.06.10	매수	430,000	-15.97	-9.53	2023.11.13	매수	80,000	-43.55	-34.38
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-	2023.07.13	매수	92,000	-28.66	-12.07
카카오페이 (377300)					2022.07.29	매수	76,500	-36.57	-11.11
2025.02.06	매수	38,500	-	-	LG이노텍 (011070)				
2024.11.18	매수	30,000	-9.68	11.50	2025.04.03	매수	205,000	-	-
삼성전자 (005930)					2025.01.10	매수	230,000	-29.92	-22.83
2025.02.03	매수	80,000	-	-	2024.10.24	매수	280,000	-40.29	-36.57
2024.11.14	매수	84,000	-35.00	-30.60	2024.07.25	매수	350,000	-33.40	-20.00
2024.05.16	매수	110,000	-34.12	-20.18	2024.06.27	매수	330,000	-14.61	-8.48
2024.01.03	매수	105,000	-27.24	-18.76	2024.01.29	매수	280,000	-23.09	-2.50
2023.07.10	매수	90,000	-21.80	-11.56	2023.11.28	매수	350,000	-34.48	-28.57
2022.11.04	매수	80,000	-20.29	-8.75	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
SK하이닉스 (000660)					2022.10.27	매수	380,000	-25.45	-14.74
2025.01.24	매수	277,000	-	-	삼성전기 (009150)				
2024.10.24	매수	270,000	-31.75	-16.48	2024.07.03	매수	200,000	-	-
2024.07.25	매수	260,000	-31.80	-23.19	2023.11.28	매수	190,000	-22.13	-16.00
2024.05.16	매수	240,000	-9.50	0.42	2023.07.31	분석 대상 제외		-	-
2024.04.26	매수	220,000	-19.14	-15.77	2023.01.26	매수	190,000	-22.56	-16.84
2024.03.05	매수	200,000	-12.72	-5.80	대주전자재료 (078600)				
2023.12.29	매수	173,000	-17.61	-3.76	2024.11.25	매수	125,000	-	-
2023.06.12	매수	150,000	-18.31	-5.67	2024.08.14	매수	167,000	-37.82	-25.27
2023.01.26	매수	120,000	-23.95	-3.83	2024.07.23	매수	150,000	-26.08	-19.27
LG에너지솔루션 (373220)					2010.12.30	1년 경과 이후		-	-
2025.01.09	매수	480,000	-	-	나노신소재 (121600)				
2024.09.30	매수	510,000	-22.87	-14.41	2024.11.25	매수	100,000	-	-
2024.07.26	매수	420,000	-12.29	-1.31	2024.07.23	매수	135,000	-36.71	-27.56

# Compliance

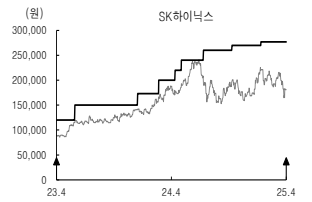
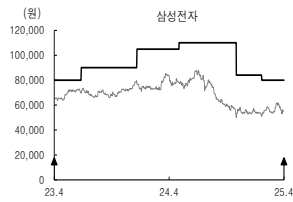
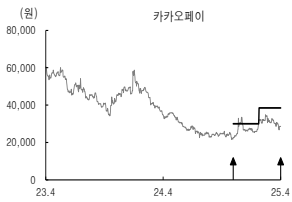
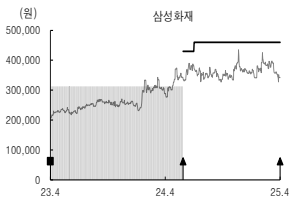
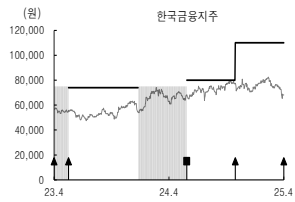
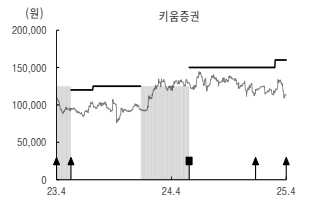
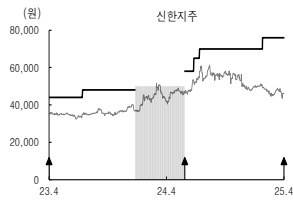
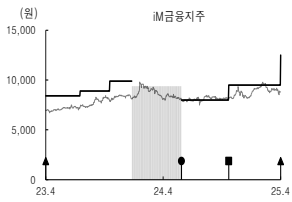
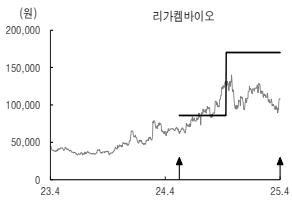
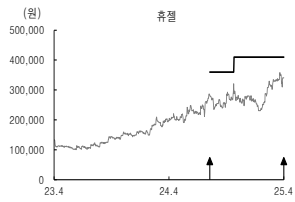
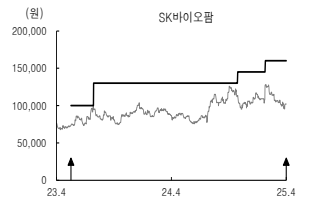
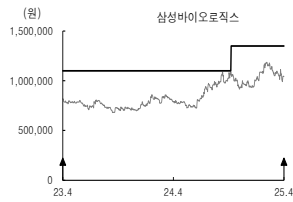
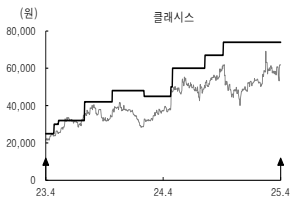
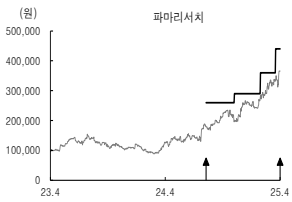
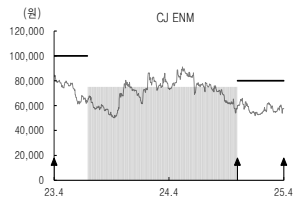
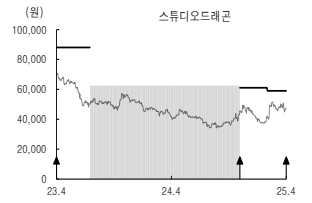
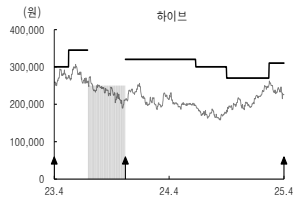
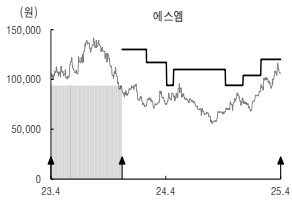
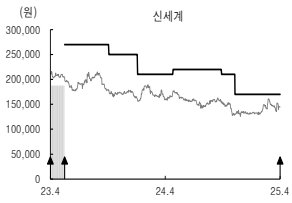
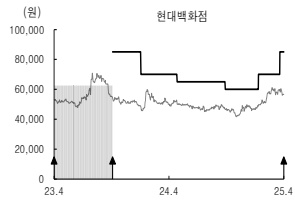
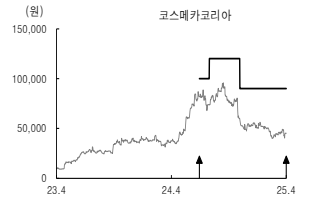
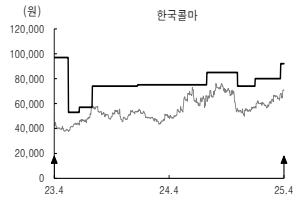
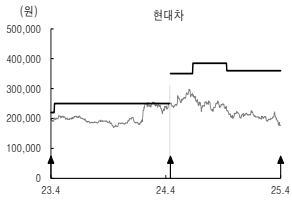
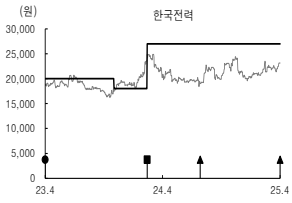
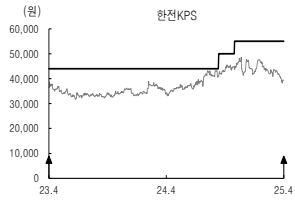
## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022.05.26	1년 경과 이후		-	-	2025.03.17	매수	98,000	-	-
NAVER (035420)					2024.09.11	매수	95,000	-37.11	-27.58
2025.03.06	매수	310,000	-	-	KT (030200)				
2025.02.07	매수	290,000	-23.68	-20.17	2025.01.17	매수	60,000	-	-
2024.11.08	매수	280,000	-27.39	-17.14	2024.11.27	매수	55,000	-17.42	-10.91
2024.08.09	매수	260,000	-35.83	-30.88	2024.11.08	매수	52,000	-16.86	-12.50
2024.07.25	매수	245,000	-31.29	-28.57	2024.10.16	매수	50,000	-12.78	-11.30
2024.07.08	매수	240,000	-27.69	-26.04	2023.10.25	1년 경과 이후	47,000	-21.93	-10.21
2024.05.13	매수	255,000	-32.42	-26.08	2022.10.25	매수	47,000	-30.74	-19.26
2024.05.03	매수	290,000	-34.26	-32.83	더존비즈온 (012510)				
2024.03.11	매수	260,000	-28.39	-25.27	2025.03.17	매수	84,000	-	-
2024.02.02	매수	310,000	-35.52	-32.90	2025.02.07	매수	106,000	-30.34	-22.92
2023.08.07	매수	290,000	-27.61	-20.17	2024.11.06	매수	82,000	-22.07	7.32
2023.02.06	매수	280,000	-27.39	-16.79	2024.08.06	매수	80,000	-30.99	-17.63
시프트업 (462870)					2024.07.05	매수	95,200	-29.50	-20.90

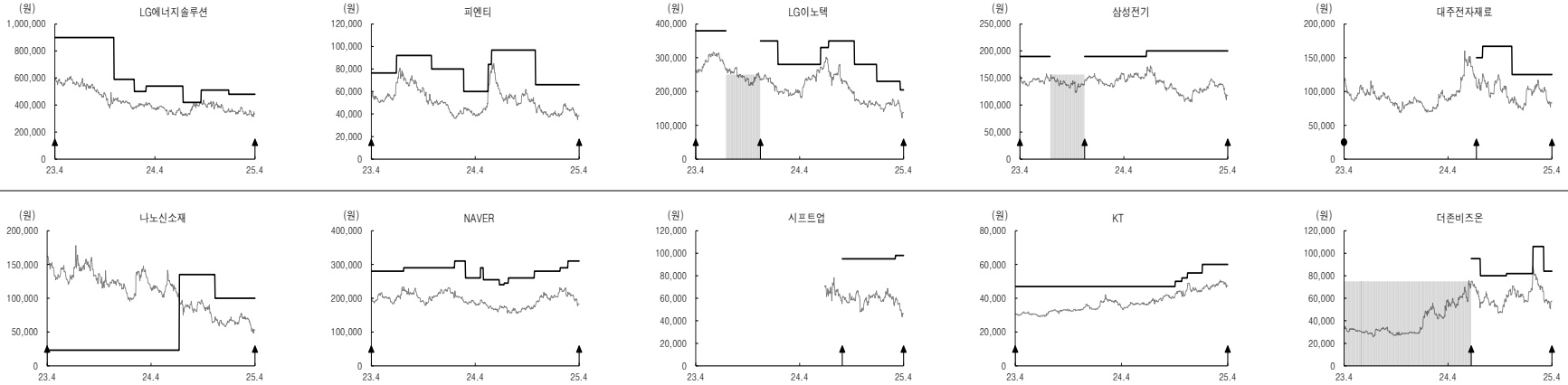
\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



# Compliance



# Compliance



## 투자의견 분류 및 적용기준

### 기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주기하락이 예상

### 산업

- 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주기(-), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

# Compliance

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NAVER, 리가켄바이오 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 한국전력 와(과) 주식매수계약 체결 등의 기타이해관계에 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 한국전력, KT, NAVER, SK하이닉스, 현대건설, 삼성화재, 신세계, 현대차, POSCO홀딩스, 삼성전자, 삼성전기, 한화솔루션, S-Oil, LG이노텍, HMM, 한화에어로스페이스, 삼성바이오로직스, 신한지주, 한국금융지주, 현대글로비스, HD현대중공업, 하이브, LG에너지솔루션, 카카오페이 올(플) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 리가켄바이오, POSCO홀딩스 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대중공업의 지급보증·배서·담보제공·채무인수 등의 방법으로 채무이행을 직·간접적으로 보장하는 업무를 수행 중입니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.