

Morning Meeting Brief

Global Strategy

[The Global / Global Daishin View] 2025년 7월 1주차

- 7월 증시, 트럼프 정책 후퇴+연준 금리 인하 기대가 이끄는 서머앨리 도래. US(상승) vs. Non-US(숨고르기 국면) 디커플링
- 이퀴닉스, Capex 투자 확대. 장기 경쟁력 강화 요인. 조정 시, 매수전략 유효
- 이번 주 해외 투자 포커스: (미국) 나이키, (중국) 샤오미, (ETF) Invesco KBW Bank ETF(KBWB), (글로벌리츠) 이퀴닉스

해외전략 문남중, 미국주식 서영재, 중국주식 박초화, ETF 박현정, 글로벌리츠 김다운

Strategy

[25년 하반기 증시 전망 Update] KOSPI 25년 Target 3,400p로 상향조정. 3분기 등락은 비중확대 기회

- 25년 KOSPI Target 3,400p 제시. 기존 3,150p에서 상향 조정
- 3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 비중확대 기회로 활용
- 9월 미국 금리인하, 4분기 미국 경기 회복 여부에 주목

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Strategy

[7월 & 3Q 전망 및 투자전략] 유동성 파티. 아직 절반도 안왔다! 3Q 등락 이후 역사적 고점을 향할 KOSPI

- 7월 KOSPI Band 2,800~3,150p. 전강후약 패턴 예상
- 3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 감안
- KOSPI 2,900선대 진입 또는 그 이하에서 비중확대 전략 유효 & 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

ESG

[돈이 되는 ESG 7월호] 상법 다음? 배당소득 분리과세

- 고배당, 배당성장, 원자력 테마로 자금 유입
- 6월 들어 밸류업 액티브 ETF가 처음으로 코스피와 주주가치 테마를 상회
- 상법 개정에 이어 배당소득 분리과세와 자사주 활용 방식이 다음 이슈로 부상

이경연. kyungyeon.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[2Q25 Preview] 풍산: 리레이팅 완료된 방산. 구리 가격도 강세 (TP +59.1%)

- 2Q 연결 영업이익 1,119억원(-30.6% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 상회
- 구리가격 상승. 원/달러 환율 하락. 방산 수출 비중 확대로 믹스 개선
- 이스라엘-이란 전쟁 계기로 방산 리레이팅. 구리 가격도 강세 구간

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[2Q25 Preview] 현대백화점: 주주가치 제고 노력 가장 적극적인 실적 호전 주

- 백화점 회복 시작, 면세점과 지누스 큰 폭 개선세 지속
- 하반기 면세점 구조조정 영향으로 강한 실적 개선 강도 이어질 것
- 주주가치 제고 노력 업종 내 가장 적극적

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2Q25 Preview] 신세계: 하반기 이익 개선 강도 유통섹터 내 최고

- 백화점 부문 회복 시작
- 면세점 경쟁 완화되며 적자 대폭 축소
- 지분 증여 이벤트 완료, 하반기 이익 개선 강도도 업종 내 가장 큼

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2Q25 Preview] BGF 리테일: 실적 회복 시점도 얼마 안 남았다

- 편의점 기존점 성장률 부진 지속
- 그러나 편의점 업계 구조조정 효과와 정부 추경 효과 하반기 기대
- 올해 실적 부진에 따른 주가 조정을 매수 기회로 삼아야

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2Q25 Preview] GS 리테일: 실적 부진에 따른 주가 조정은 매수 기회

- 편의점 기존점 성장률 부진 지속
- 그러나 편의점 업계 구조조정 효과와 정부 추경 효과 기대해 볼만
- 올해 실적 부진에 따른 주가 조정을 매수 기회로 삼아야

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2Q25 Preview] GS 건설: 얻은 것이 있으면 잃는 것도 있다

- 2Q 연결 영업이익 1,043억원(+11.6% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 하회
- 건축/주택 도급증액 있었지만, 신사업 엘리먼트유럽 청산비용도 발생
- 정책 기대감이 주가 상승에 기여했지만, 대출규제 강화로 하방압력 심화

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

[2Q25 Preview] 자동차/부품: 혼돈의 부품주 실적시즌, 봐야할 종목은?

- 미국 관세 영향으로 2Q25 실적 눈높이 전반적으로 하향세
- 1) 관세 영향 적고, 2) 개별 모멘텀 및 3) 현금 넉넉한 종목 중심 대응 추천
- 부품주 Top Picks: SNT모티브/현대오토에버에 + HL만도 추가

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q25 Preview] HL 만도: 어려울 때 빛나는 포트폴리오의 힘

- 미국향 CKD 물량에 대한 관세 우려 있었으나, 공급망 변경으로 대응
- 2Q25 부품 업종 내 실적/관세 대응 관련 상대적 우위 부각될 것
- 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

[2Q25 Preview] SNT 모티브: 급이 다른 안정감

- 2Q25 예상 OP 275억으로 당사 추정/컨센 대비 소폭 상회 예상
- 주요 부품 및 방산의 안정적인 외형성장 및 사업믹스 효과 긍정적
- 관세 부담 낮고, 2H25 방산 및 로봇 모멘텀 감안 시, 매력도 여전

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

The Global

Global Daishin View

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
ETF 박현정
글로벌리츠 김디은

2025년 7월 1주차

- 7월 증시, 트럼프 정책 후퇴+연준 금리 인하 기대가 이끄는 서머앨리 도래
- 이퀴닉스, Capex 투자 증가. 장기 경쟁력 강화 요인. 조정 시, 매수전략 유효
- 주식 포커스: 나이키, 샤오미, KBWB ETF, 이퀴닉스

[해외전략] 7월 미국 증시, 트럼프 정책후퇴 + 연준 금리 인하 기대가 이끄는 서머앨리 본격화 예상

트럼프 정책 후퇴, 7.8일 상호 관세 유예 만료일 전 2가지 안 중 택일(1. 상호관세 유예일 연장, 2. 기존 상호관세율 수정 선 제시, 후 협상). 추가적인 무역 합의 성과 보여주기 위해 매진 및 일본, 인도, 베트남 중 무역 합의 이뤄질 가능성. 연준 금리 인하 기대, 7월 FOMC(29~30일)전까지 지속. 금융시장, 25.1/4분기 GDP, 5월 개인소비 등 경제지표 부진에 따른 조기 금리 인하 가능성에 무게. 상반기 상호관세 유예 모멘텀 소실되어갈 경우, 하반기까지 증시가 상승하는 모멘텀

[미국주식] 나이키(NKE): 매출은 감소했으나 턴어라운드 시점 도래 기대에 상승

24.4/4분기 매출은 111억 달러로 컨센서스 +3.4% 상회. 4/4분기 조정EPS는 0.14달러로 컨센서스 0.13달러 상회. 매출은 판매 둔화 및 재고 소진 영향에 전년 대비 -12% 감소했으나 우려보다 양호. 매출 반등을 위해 재고 처리 및 아마존도 매체널 복귀 등 유통전략조정. 아마존도매 채널 재강화와 신제품 출시로 점유율 회복 기대. 한편, 미국 수입관세로 연간 약10억 달러 비용 발생 전망

[중국주식] 샤오미(1810.HK):YU7, 출시 1시간 만에 사전 예약 29만 대 돌파

26일 두번째 전기차 YU7 SUV출시. 스탠다드 모델 가격 25.35만 위안으로 테슬라 모델 Y 최저가 대비 약 4% 낮은 수준. 주문 개시 1시간 만에 사전 예약 29만 대 돌파, 지난해 SU7의 출시 당일 사전 예약 9만 대 크게 상회. YU7 맥스의 준비된 물량은 당일 매진. 스탠다드모델 인도 기간 53~56주, 맥스모델 33~36주 예상

[ETF] Invesco KBW Bank ETF(KBWB): SLR 규제완화, 메가뱅크와 지역은행 수혜

6월 25일, 미 연준은 eSLR 규제 완화 가결. 이번 규제 변경안은 8월 26일까지 의견 수렴 후 최종 결정. SLR 규제 완화로 메가뱅크들의 자본 여력 확대. 골드만삭스는 이번 개정으로 인해 최대 5.5조 달러까지 대차대조표 여유 생길 것으로 예상. 장기 시장금리 안정화 시 부동산 비중 높은 지역은행 재무 건전성 개선 기대

[글로벌리츠] 이퀴닉스(EQIX): Capex 투자 증가에 따른 단기 성장성 둔화 우려로 주가 급락

6월 25일, 이퀴닉스는 2026~2029년 연간 자본 지출을 40~50억 달러로 대폭 확대한다고 발표, 2025년(33억달러)대비 큰 증가폭. 연평균 매출 및 AFFO 성장률 전망을 7~10%, 5~9%로 조정. 일부 증권사 투자이견 하향. 현재 데이터센터 시장은 전력 병목 현상이 심화되어 공급 역량이 곧 수주로 이어지는 상황. 대규모 공급망 확대에 집중하는 이퀴닉스 전략은 장기 경쟁력 성장을 강화할 전망. 12MP/FFO 28배까지 하락한 상황으로 조정 시 매수전략 유효

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

KOSPI 25년 Target 3,400p로 상향조정. 3분기 등락은 비중확대 기회

- 25년 KOSPI Target 3,400p 제시. 기존 3,150p에서 상향 조정
- 3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 비중확대 기회로 활용
- 9월 미국 금리인하, 4분기 미국 경기 회복 여부에 주목

25년 KOSPI Target 3,400p 제시. 기존 3,150p에서 상향 조정

KOSPI 12개월 선행 PER이 10배를 넘어서며 밸류에이션 확장국면 진입 가능성 시사. 과거 달러 약세 국면에서 반복되어 왔던 패턴. 기존 예상보다 빠른 밸류에이션 정상화, 확장 국면 진입으로 25년 하반기 KOSPI 상승 목표치 3,400p로 상향조정(기존 3,150p)

KOSPI Target 3,400p = 12개월 선행 EPS 307.6 X KOSPI PER 11.1배 반영. 예상보다 빠른 밸류에이션 정상화 전개로 PER 목표치 10.27배에서 11.1배로 상향

* 선행 EPS 307.6 = 25년, 26년 순이익 컨센서스를 반영한 25. 4Q 고점. 23년 3월 이후 상승추세에서 분기별 30 ~ 80% 하향조정

** PER 11.1배: 24년 3월 고점

Non-US 주요국들의 Policy Mix(재정 확대 + 통화정책 완화, 유동성 확충) 강화가 지속되는 가운데 미국 경기 둔화로 인한 달러 약세 지속 예상. 이 경우 KOSPI 12개월 선행 PER의 확장과 PBR의 정상화 전개될 것

현재 PBR은 여전히 저평가 영역. 선행 PBR은 0.96배로 1배를 하회 중이고, 확정실적 기준 PBR은 1.02배로 이제 막 1배를 회복한 상황. 확정실적 기준 PBR 01년 이후 평균 수준은 1.116배로 KOSPI 3,337p. BPS 상승(반기 140p)으로 3,470선까지 상승 여력 확대 예상. PBR 정상화만으로도 KOSPI 3,400선대 진입 가능할 전망

3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 비중확대 기회로 활용

7월초 무역협상 시한, 8월 중순 중국과 무역협상 시한과 9월 FOMC 전까지 연준의 통화정책 스탠스와 경제지표 결과 간의 힘겨루기 예상. 이재명 정부 정책 기대와 현실 간의 간극 조정도 감안해야 할 시점. 2분기 실적 시즌 또한 기대심리에 상승한 주가와 현실적인 실적/업황 간 괴리 조정의 트리거가 될 수 있음

상반기 국내외 정책 기대로 급등세를 보인 조선, 방산, 기계와 내수주 상승세는 유효. 다만 상승 탄력, 수익률 측면에서는 상반기 중 상대적으로 부진했지만, 하반기, 26년 이익 개선 기여도가 높고, 이익 모멘텀이 강한 업종 주목. 수출주와 구조적 성장주인 반도체, 자동차, 인터넷, 제약/바이오 등.

3분기 단기 등락 과정에서 정책 수혜주, 내수주의 Overweight 비중을 줄이고, 가격/밸류에이션 매력과 이익 개선 가능성이 높은 업종들 중심으로 비중을 늘리는 포트폴리오 재편 권고

9월 미국 금리인하, 4분기 미국 경기 회복 여부에 주목

9월 미국 금리인하, 4분기 미국 경기 회복 여부가 25년 4분기 이후 26년 상반기 흐름을 결정지을 것. 트럼프의 경기부양정책 강화도 주목할 부분. Non-US에 이어 미국까지 경기부양 드라이브에 가세하고, 경기 회복이 가시화될 경우 26년에는 풍부한 유동성 모멘텀에 글로벌 경기 회복 기대가 강해지는 국면 진입도 가능할 전망. 25년 하반기 유동성, Policy Mix 장세가 26년에는 Non-US에서 글로벌로 확장되고, 실적/펀더멘털 장세 진입 기대심리로 강해질 수 있을 것

유동성 파티, 아직 절반도 안왔다! 3Q 등락 이후 역사적 고점을 향할 KOSPI

- 7월 KOSPI Band 2,800 ~ 3,150p. 건강후약 패턴 예상
- 3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 감안
- KOSPI 2,900선대 진입 또는 그 이하에서 비중확대 전략 유효 & 지속

7월 KOSPI Band 2,800 ~ 3,150p. 3,000시대 진입은 끝이 아닌 시작

현재 KOSPI는 밸류에이션 정상화 수준. 12개월 선행 PER 10배, 확정실적 기준 PBR 1배(3,000선 전후) 상회했지만, 밸류에이션 부담 없어 하반기 이후 글로벌 유동성 확장과 매크로 환경 변화에 근거한 26년 상반기까지 상승추세 전개 예상. 밸류에이션 정상화를 넘어 글로벌 주요국들과 Gap 축소

25년 하반기 KOSPI 추세적 상승, 빠르면 25년 연말 사상최고치 경신 동력

- 1) Non-US Policy Mix(재정확대 + 유동성 공급) 강화 vs 미국 경기 둔화 & 금리동결 = 달러 약세 압력 확대 지속
- 2) Non-US 경기 회복은 달러 약세와 함께 한국 수출 모멘텀을 견고히 만들고, 하반기 한국 기업 실적 불안심리를 제어할 것
- 3) 관세정책 후퇴 속에 감세, 규제완화(SLR) 등 트럼프 정책 경기 부양으로 선회 중
- 4) 25년 하반기 글로벌 Policy Mix, 유동성 장세 연장 및 26년 실적/펀더멘털 장세 진입 기대 강화
- 5) 여기에 한국 주주 친화정책 시행 및 핵심 산업정책 구체화/강화 가세

3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 감안

- 1) 7월 9일 무역협상 시한, 8월 중순 중국과 무역협상 시한 도래. 트럼프 발 관세정책 노이즈 경계.
- 2) 9월 FOMC 전까지 연준의 통화정책 스탠스와 경제지표 결과 간 힘싸움 불가피. 이미 미국 세 번 금리인하 기대 반영 중. 경제지표 부진에 따른 불안심리 확대 가능.
- 3) 강력한 재정확대, 금리인하를 전개 해 온 중국 경기 회복 강도 체크. 추가적인 경기부양 드라이브 강화가 가능한지 여부도 확인해야 할 시점.
- 4) 이재명 정부 정책 기대와 현실 간의 간극 조정도 감안해야 할 시점. 단기 급등으로 인한 과열부담 가중 및 상승 피로도 누적.
- 5) 특히, 2분기 실적 시즌을 계기로 투자자들의 기대와 현실 간의 괴리를 확인하는 국면 진입 예상. 실적대비 고평가 업종/종목들 다수 포착

2분기 실적 시즌 동안 KOSPI 시장 변동성은 제어되지만, 실적대비 고평가 업종/종목들의 변동성 확대 예상. 정책, 업황 실적 기대를 강하게 선반영된데 따른 후폭풍. 반면, 저평가 업종/종목들은 상대적 안정성 확보 또는 Gap 축소 반등 기대. 상반기 흐름과 다른 업종별 순환매 전개 가능성 높다고 판단

KOSPI 2,900선대 진입 또는 그 이하에서 비중확대 전략 유효 & 지속

- 1) 미국 채권금리/달러화 안정과 2) Non-US 경기부양 드라이브, 3) 업황/실적 불안심리 진정, 4) 산업 정책 기대 유입, 4) 외국인 수급 개선 = 실적 개선이 예상되는 저평가 대형주 분위기 반전, 상승 동력

반도체, 자동차, 2차전지, 제약/바이오는 현재 가격/지수대부터 단기 등락을 활용한 비중확대 가능. 가격, 밸류에이션 매력 충분 조선, 방산, 기계, 인터넷, 화장품/의류, 음식료 업종은 단기 과열, OverShooting 국면 진입. 시간적 여유를 두고 변동성을 활용한 분할매수, 매집전략 유효

돈이 되는 €\$G (2025.7 월) 상법 다음? 배당소득 분리과세

- 고배당, 배당성장, 원자력 테마로 자금 유입
- 6월 들어 밸류업 액티브 ETF가 처음으로 코스피와 주주가치 테마를 상회
- 상법 개정에 이어 배당소득 분리과세와 자사주 활용 방식이 다음 이슈로 부상

[6월 성과] 고배당친환경 테마 강세 속, 거버넌스 펀드는 안정적 흐름 유지

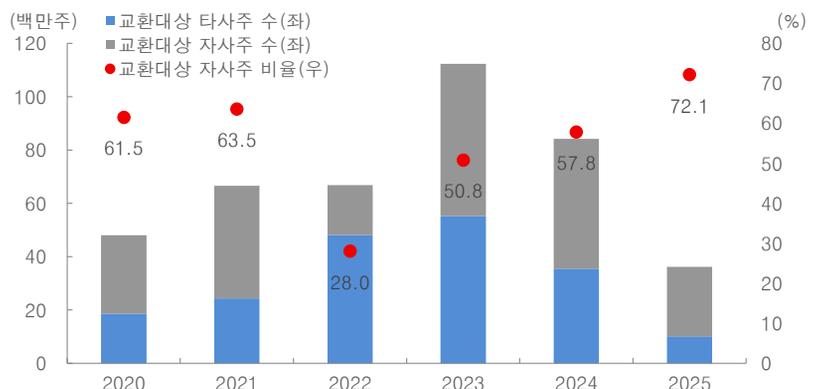
6월 국내 ESG 시장은 고배당 및 배당성장, 원자력 테마 ETF에 자금 유입이 이어지며 거버넌스 중심 펀드는 안정적 성과를 유지했다. 6월 수익률 상위권은 원자력, 신재생에너지, 기후변화 솔루션 테마가 차지하며 친환경 섹터가 강세를 보였다. 올해 내내 부진했던 코리아 밸류업 액티브 테마는 6월 들어 처음으로 모든 액티브 ETF가 코스피를 상회하며 주주가치 테마를 앞서는 성과를 기록했다.

[향후 전망] 상법 다음은 '배당소득 분리과세'... 그리고 자사주

상법 다음으로 뜨거운 논의가 시작될 이슈는 배당성향이 높은 기업에 한해 분리과세 혜택을 부여하는 '배당소득 분리과세'가 될 것으로 보인다. 과거보다 정책 유인이 성과 연동형으로 정교화된다. 이는 최대주주의 배당 확대 유인을 자극하고, 고배당주 중심의 투자 전략 강화로 연결될 수 있다.

자사주 또한 이어지는 논의가 될 것으로 보인다. 자사주 소각 권고에도 불구하고, 교환사채(EB) 발행이 증가하고 있다. 이는 유동성 확보 전략이지만 실질적 주주환원과는 거리가 멀다는 투자자 시각이 존재한다. 제도와 현실의 괴리 속에서 '진짜 주주환원' 여부를 가려내는 분별력이 중요해지는 시점이다.

최근 자사주를 교환대상으로 하는 EB 발행 증가



자료: DART, 대신증권 Research Center

풍산 (103140)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

140,000

상향

현재주가

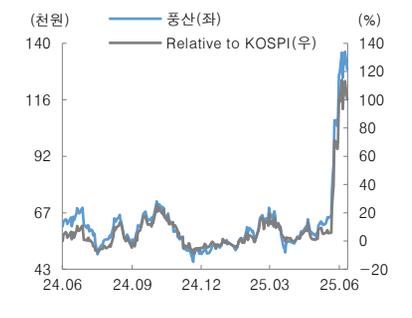
128,700

(25.06.30)

비철금속업종

KOSPI	3,071.70
시가총액	3,607십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	136,400원 / 46,150원
120일 평균거래대금	346억원
외국인지분율	23.31%
주요주주	풍산홀딩스 외 4 인 38.02% 국민연금공단 8.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	107.6	108.9	157.7	103.3
상대수익률	82.3	74.0	101.3	85.2



리레이팅 완료된 방산. 구리 가격도 강세

- 2Q 연결 영업이익 1,119억원(-30.6% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 상회
- 구리가격 상승. 원/달러 환율 하락. 방산 수출 비중 확대로 믹스 개선
- 이스라엘-이란 전쟁 계기로 방산 리레이팅. 구리 가격도 강세 구간

투자 의견 매수, 목표주가 140,000원 상향(+59.1%)

목표주가는 2026E BPS 93,707원에 타깃 PBR 1.50배 적용. 타깃 PBR은 '25E, '26E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용. '25년 방산부문의 내수 매출비중이 일시적으로 높은 점을 고려하여 '26년 이익 레벨을 선반영. 목표 시가총액은 신동사업(타깃 PER 10배)과 방산사업(타깃 PER 25배)을 합산한 수준

2Q25 Preview 건조한 분기 실적 예상

2Q25 연결 매출액 1.27조원(+3.3% yoy), 영업이익 1,119억원(-30.6% yoy), 영업이익률 8.8%(-4.3%p yoy) 전망. 시장 컨센서스 대비 소폭 상회 예상

신동사업은 2분기 평균 LME 구리 가격(1개월 래깅)이 톤당 9,481달러로 +4.4% qoq 상승했지만, 원/달러 환율 하락(-3.4% qoq)이 수익성 개선폭을 상쇄했을 것으로 예상. 반면, 방위산업은 2분기 수출 비중이 60%로 높게 설정됨에 따라 고수익성 매출이 늘어나며 약 20% 내외의 OPM을 기록했을 것으로 추정

리레이팅 완료된 방산. 구리 가격도 강세

이스라엘-이란 전쟁 발발 이후 소모성 탄약/미사일 제품에 대한 글로벌 수요가 증가할 것으로 점쳐지면서 동사의 방산사업 가치 역시 리레이팅에 성공. 비교적 조기에 휴전이 합의되면서 동사의 내수 위주의 연간 납품 계획에는 특별히 변동이 발생하지는 않았으나, 각국의 군비 지출이 본격화되면서 동사는 155mm 대구경탄 및 사거리연장탄 생산능력을 바탕으로 향후 수출비중이 확대될 것으로 판단

LME 구리 가격은 작년 2분기 이후 처음으로 1만 달러를 돌파. 타이트한 공급 상황 속에서 구조적 수요 증가+관세부과 가능성으로 선풍보 움직임 나타나는 중

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	익전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,234	1,156	1,166	1,275	3.3	10.3	1,286	1,195	5.8	-6.3
영업이익	161	70	87	112	-30.6	60.5	104	86	16.2	-22.8
순이익	111	42	59	77	-30.8	85.2	74	58	21.9	-24.6

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,073	5,116	5,147
영업이익	229	324	384	423	451
세전순이익	201	318	347	401	427
총당기순이익	156	236	256	297	316
지배지분순이익	156	236	256	297	316
EPS	5,582	8,423	9,119	10,593	11,265
PER	7.0	5.9	15.0	12.9	12.1
BPS	70,152	78,478	85,063	93,707	102,536
PBR	0.6	0.6	1.6	1.5	1.3
ROE	8.2	11.3	11.2	11.9	11.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

현대백화점 (069960)

유정현

jungyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

100,000

상향

현재주가

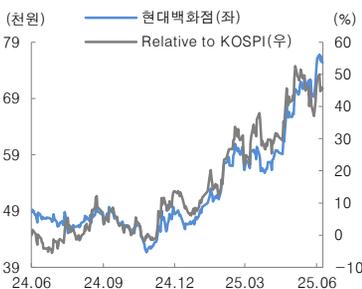
75,400

(25.06.27)

유통업종

KOSPI	3055.94
시가총액	1,706십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	76,800원 / 41,650원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	22.60%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 39.71% 국민연금공단 11.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	27.2	56.1	60.6
상대수익률	-6.6	8.5	22.8	46.3



주주가치 제고 노력 가장 적극적인 실적 호전 주

- 백화점 회복 시작, 면세점과 지누스 큰 폭 개선세 지속
- 하반기 면세점 구조조정 영향으로 강한 실적 개선 강도 이어질 것
- 주주가치 제고 노력 업종 내 가장 적극적

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원으로 상향(+22%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 100,000원(12개월 Forward P/E 7배)으로 상향(+22%). 목표주가 상향은 실적 상향과 실적 반영 시점 조정에 따른 것. 새 정부의 추경, 코스피 상승에 따른 부의 효과(wealth effect) 등 소비 심리 회복 효과가 3분기 백화점 실적에 본격적으로 나타날 것으로 전망. 면세점은 동대문점 철수에 따른 비용을 제외하면 2분기부터 사실상 흑자 전환 상태. 인바운드 관광객 증가와 국내 내수 경기 회복 흐름은 동사의 사업 구조상 매우 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망. 한편 보유 계열사 지분 매각 대금으로 자사주 매입을 진행 중인데 이는 안정적인 수급에 기여할 뿐 아니라 지속적인 주주 환원을 위한 노력은 중장기적 valuation 향상에도 기여하고 있다고 판단

2Q25 Preview: 백화점 실적 회복 시작, 자회사 큰 폭 실적 개선세 지속

총매출액과 영업이익은 각각 2조 5,523억원(+3%, yoy), 818억원(+91%, yoy)으로 전망 [백화점] 2분기 기준점 매출액 전년동기대비 flat% 성장 추정. 2분기 전반적으로 소비 심리 개선되며 매출이 회복되기 시작하였지만 분기 초 4월 곳은 날씨와 주말 잦은 강우일 등 날씨 영향으로 매출 다소 부진. 주얼리 등 일부 고가 사치품 카테고리 중심으로만 성장 지속하며 2분기까지는 경기 악화 영향이 일부 영향을 미쳤던 것으로 파악 [면세점/지누스] 면세점의 경우 공항점 MD 개편 효과에 따른 매출이 증가하는 가운데 동대문점 철수로 2분기에 인건비 등 일회성 비용이 약 30억원 반영되었지만 공항점 매출 증가와 시내점 경쟁 완화로 분기 영업적자 규모가 1분기에 이어 크게 개선된 것으로 추정. 지누스는 올해 반덤핑관세 무효 판정에 따른 환급 예정 금액 중 2분기에 도 1분기 수준의 환급(167억원)으로 손익 대폭 개선 전망

(단위: 십억원, 원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)			3Q25				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,024	1,098	1,096	1,131	10.4	3.0	1,084	1,190	14.8	5.2
영업이익	43	112	67	82	90.9	-27.3	84	78	21.4	-4.1
순이익	-145	68	34	43	흑전	-36.5	45	52	145.5	20.8

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	4,207	4,188	4,799	4,971	5,040
영업이익	303	284	408	444	474
세전순이익	42	6	390	428	502
총당기순이익	-40	-1	296	325	381
지배지분순이익	-80	-36	237	283	332
EPS	-3,409	-1,543	10,479	12,517	14,667
PER	NA	NA	6.7	5.6	4.8
BPS	190,900	188,635	204,151	216,326	231,358
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	-1.8	-0.8	5.3	6.0	6.6

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

신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

220,000

상향

현재주가

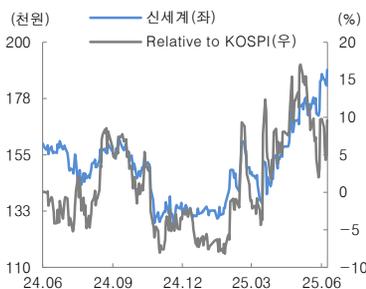
188,900

(25.06.27)

유통업종

KOSPI	3055.94
시가총액	1,822십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	188,900원 / 125,900원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	12.14%
주요주주	정유경 외 2인 29.17% 국민연금공단 11.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	28.7	43.8	21.6
상대수익률	-5.9	9.8	13.1	10.8



하반기 이익 개선 강도 유통섹터 내 최고

- 백화점 부문 회복 시작
- 면세점 경쟁 완화되며 적자 대폭 축소
- 지분 증여 이벤트 완료, 하반기 이익 개선 강도도 업종 내 가장 큼

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 220,000원으로 상향(+10%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 220,000원(12개월 Forward P/E 10배)으로 10% 상향. 목표주가 상향은 25-26년 실적을 상향 조정한데 따른 것임

새 정부의 추경, 코스피 상승에 따른 부의 효과(wealth effect) 등 소비 심리 회복 효과가 3분기 백화점 실적에 본격적으로 나타날 것으로 전망. 분점 리뉴얼 영향으로 하반기에도 감가상각비 증가 부담이 예상되나, 고가 럭셔리 중심의 MD 재편으로 매출 증가에 따라 일부분 비용 충당이 가능할 것으로 전망. 지난 해 하반기 면세점 손익이 급격히 악화된 점이 올해는 반대로 크게 개선되며 하반기에 실적 개선이 두드러지는 구조. 주가는 최대주주 지분 승계 이벤트 마무리, 실적 상저하고 회복세를 반영하며 상승 흐름 이어갈 전망

2Q25 Preview: 백화점 및 면세점 실적 회복세 지속

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 9,766억원(+7%, yoy), 942억원(-20%, yoy) 전망 [백화점] 2분기 백화점 기준점 성장률은 1%를 하회할 전망. 4월 부진 후 5월에 회복되는 분위기에 6월 들어 성장률 다소 주춤. 2분기에도 여전히 명품 등 고가 사치품 중심으로 매출 성장. 다만 4월 -mid single 성장에 그쳤던 패션 매출 성장률이 5월부터 flat% 정도로 회복세를 보이고 있는 점 고무적. 2분기에도 본점과 강남점 리뉴얼 오픈으로 감가상각비가 일부 증가하면서 백화점 영업이익은 전년비 감소 예상

[신세계DF] FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 매출액 1분기에 이어 2분기에도 두 자리 수 고성장이 지속되었고 부산점 철수 효과와 시내점 경쟁 완화로 영업적자가 43억원 수준에 그칠 것으로 추정. 1분기 공항점 임차료 감면 효과(45억원)를 제외한 실질 영업적자 68억원에 대비 개선되며 전사 실적 개선에 기여한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,604	1,666	1,722	1,722	7.3	3.4	1,678	1,636	6.2	-5.0
영업이익	117	132	92	94	-19.8	-28.8	98	113	21.4	19.7
순이익	37	58	23	23	-36.2	-59.4	27	34	60.5	44.5

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	6,357	6,570	6,963	7,685	8,345
영업이익	640	477	514	594	654
세전순이익	453	195	332	415	449
총당기순이익	312	187	249	311	336
지배지분순이익	225	108	187	234	269
EPS	22,865	10,948	19,317	24,212	27,907
PER	7.7	12.1	9.1	7.2	6.3
BPS	427,477	433,221	467,380	504,845	551,260
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE	5.4	2.5	4.3	5.0	5.3

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

BGF리테일

(282330)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

140,000

유지

현재주가

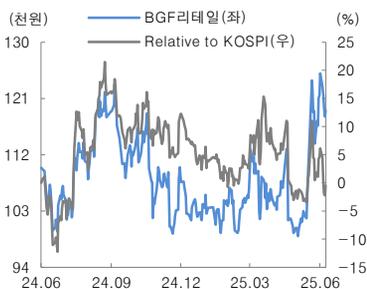
119,100

(25.06.27)

유통업종

KOSPI	3055.94
시가총액	2,059십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	125,000원 / 99,000원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	27.90%
주요주주	비이에프 외 18 인 52.29% 국민연금공단 8.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.7	7.7	16.1	14.5
상대수익률	1.6	-8.1	-8.7	4.3



실적 회복 시점도 얼마 안 남았다

- 편의점 기존점 성장률 부진 지속
- 그러나 편의점 업계 구조조정 효과와 정부 추경 효과 하반기 기대
- 올해 실적 부진에 따른 주가 조정을 매수 기회로 삼아야

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 140,000원(12개월 Forward P/E 12배) 유지

2분기 성수기에 진입했으나 4-5월 주말마다 굵은 날씨 등을 고려하면 트래픽이 당장 급격히 개선되긴 어려웠던 것으로 보임. 그러나 편의점 업계가 하위권 업체들의 점포 폐점이 빠르게 나타나면서 점포 순증 속도가 크게 둔화되는 등 구조조정이 한창 진행 중으로 업계 구조조정이 마무리되면 동사와 같은 상위 사업자의 수혜가 클 것으로 예상

현 주가는 12개월 Forward 기준 P/E 9배 수준으로 편의점 업계의 저성장 상황과 부진한 실적 등이 대부분 반영된 valuation임. 정부의 추경 효과, 올해 편의점 업계가 구조조정이 진행 중인 점을 고려하면 주가는 큰 가격 조정 가능성은 높지 않을 것으로 보임. 조정 시 매수 추천

2Q25 Preview: 업계 과출점 영향, 굵은 날씨로 2분기 실적 부진

2분기 매출액과 영업이익 각각 2조 3,267억원(yoy +6%), 715억원(yoy -6%)으로 전망. 2분기 평균 기존점 성장률은 소폭 마이너스를 기록할 것으로 추정. 4-5월 주말 잦은 강우와 편의점 업계 과출점에 따른 전반적인 객수 감소로 매출액 성장률은 6% 수준에 그칠 전망

점포 출점이 1분기에 이어 2분기에도 크게 늘지 않고 기존점 성장률이 낮아지면서 판관비를 상승에 따른 영업이익 감소 추정. 다만 2분기는 성수기로서 1분기와 달리 영업이익 감소폭은 소폭에 그친 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,203	2,016	2,327	2,327	5.6	15.4	2,302	2,455	5.6	5.5
영업이익	76	23	72	72	-6.2	216.1	76	95	4.2	32.8
순이익	58	13	56	56	-4.9	316.3	57	74	5.8	32.9

자료: BGF리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,195	8,699	9,108	9,725	10,313
영업이익	253	252	248	259	278
세전순이익	248	245	241	253	269
총당기순이익	196	195	188	197	210
지배지분순이익	196	195	188	197	210
EPS	11,331	11,295	10,870	11,404	12,140
PER	11.6	9.1	9.4	8.9	8.4
BPS	62,165	68,511	75,279	82,480	90,117
PBR	2.1	1.5	1.6	1.4	1.3
ROE	19.2	17.3	15.1	14.5	14.1

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

GS리테일 (007070)

유정현

jung Hyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

유지

현재주가

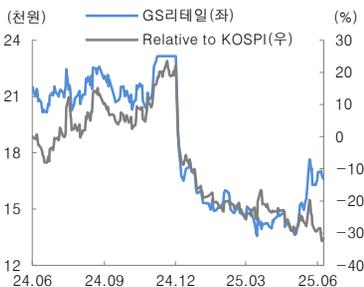
16,610

(25.06.27)

유통업종

KOSPI	3055.94
시가총액	1,389십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	23,150원 / 13,550원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	8.72%
주요주주	GS 외 2 인 58.62% 국민연금공단 8.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	12.1	-1.0	-20.0
상대수익률	-3.1	-4.4	-22.1	-27.1



실적 부진에 따른 주가 조정은 매수 기회

- 편의점 기존점 성장률 부진 지속
- 그러나 편의점 업계 구조조정 효과와 정부 추경 효과 기대해 볼만
- 올해 실적 부진에 따른 주가 조정을 매수 기회로 삼아야

투자 의견 BUY와 목표주가 20,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 20,000원(12개월 Forward P/E 10배) 유지

동사는 지난 해 하반기부터 핵심 사업인 편의점의 성장세가 멈추면서 역레버 리지가 발생. 그러나 정부의 추경 효과로 3분기부터는 매출이 조금씩 회복될 가능성 높다고 판단. 편의점 업계는 하위 브랜드뿐 아니라 상위 사업자인 동사의 점포수도 감소하고 있는데 올해 업계 구조조정이 완료되고 하반기 추경 효과 반영을 고려하면 주가가 추가적으로 하락할 가능성은 매우 낮다고 판단. 실적 부진에 따른 주가 조정을 매수 기회로 삼는 전략이 필요하다는 판단

2Q25 Preview: 편의점 등 주력 사업 대체로 아쉬운 부진

2분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 9,911억원(+2%), 756억원(-7%)(yoy)으로 전망 **[편의점]** 2분기 기존점 성장률은 0%에 그칠 것으로 전망. 4월 쌀쌀한 날씨에 주말 강우량 증가로 매출에 악영향. 5-6월은 소비 심리 호전에 오프라인 유통 업계가 매출이 증가하는 흐름을 보였으나 편의점 업계는 과출점으로 인한 기존점 성장률 저하로 소비심리 회복 효과가 나타나지 않았던 것으로 파악됨. 매출 성장률이 낮아지면서 비용 부담 요인 증가 우려가 있었으나 부진점 폐점 효과로 비용이 우려 대비 크게 증가하지 않았던 것으로 보임. 그러나 업황 부진의 영향에 따라 손익은 전반적으로 부진했던 것으로 추정

[슈퍼/홈쇼핑/개발] 슈퍼사업부의 기존점 성장률 low single%로 1분기에 이어 부진했던 것으로 파악됨. 대형마트의 할인 마케팅 경쟁이 슈퍼 채널에도 영향을 미치며 매출 성장률에 악영향. 홈쇼핑도 취급고 감소로 1분기에 이어 영업이익 감소 추세 지속되었으며 공동 및 기타 부문은 적자 축소가 2분기에도 지속된 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,937	2,761	2,991	2,991	1.8	8.3	3,022	3,142	2.9	5.0
영업이익	57	39	80	76	-6.7	95.5	73	90	11.4	18.8
순이익	60	7	40	40	-33.8	487.3	37	54	흑전	37.1

주: 파르나스 호텔 인적분할로 인해 2분기부터 중단사업으로 분류, 자료: GS리테일, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,134	11,627	11,919	12,342	12,651
영업이익	292	239	270	304	324
세전순이익	61	11	161	199	229
총당기순이익	22	10	162	191	214
지배지분순이익	18	3	148	174	182
EPS	169	25	1,767	2,082	2,173
PER	136.5	666.9	8.1	6.9	6.6
BPS	38,755	31,145	40,609	43,846	48,299
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	0.4	0.1	4.5	4.9	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 2023년은 파르나스 호텔 실적 포함, 자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

GS건설 (006360)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

24,000

유지

현재주가

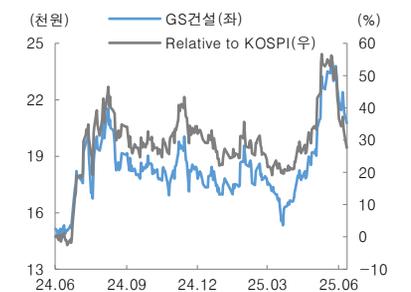
20,750

(25.06.30)

건설업종

KOSPI	3,071.70
시가총액	1,776십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	24,150원 / 14,900원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	23.15%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64% 국민연금공단 10.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	21.2	19.6	38.1
상대수익률	-19.5	0.9	-6.6	25.7



얻은 것이 있으면 잃는 것도 있다

- 2Q 연결 영업이익 1,043억원(+11.6% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 하회
- 건축/주택 도급증액 있었지만, 신사업 엘리먼트유럽 청산비용도 발생
- 정책 기대감이 주가 상승에 기여했지만, 대출규제 강화로 하방압력 심화

투자 의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 54,368원에 타깃 PBR 0.45배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인 적용. 엘리먼트 유럽 청산 비용 확대 가능성과 정부 대출규제 정책 시행에 따른 혼란 등을 고려

2Q25 Preview 얻은 것이 있으면 잃는 것도 있다

2Q25 연결기준 매출액 3.4조원(+2.5% yoy), 영업이익 1,043억원(+11.6% yoy), 영업이익률 3.1% 전망. 당사 전망치는 시장 컨센서스를 소폭 하회

건축/주택 부문은 2개 현장(철산자이, 메이플자이) 도급증액이 약 2천억원 반영되며 원가율이 80% 중반으로 크게 낮아질 것으로 기대되는 반면, 신사업 부문은 베트남 매출(500억원 내외) 반영에도 불구하고 청산절차에 돌입한 엘리먼트유럽(프리팸) 관련 청산 비용이 영업비용으로 반영되며 적자 기록 예상. 플랜트는 사우디 파드힐리 매출이 확대되고 있으며, 예정원가를 조정 앞두고 있어 이익 성장 본격화 전망

GS이노마 매각 건은 본격적인 협상 절차에 돌입한 것으로 파악되나, 시점과 방식은 여전히 불투명. 동사 신사업 내 비중이 40%에 달하는 기업인만큼 매각 성사 시 실적 공백이 발생할 수 있으나, 2조원대 자금 확보를 통해 재무건전성은 높아질 것

정책 영향 확대

정권 교체 후 주택 공급확대, 규제 완화 기대감이 반영되며 건설주 전반의 주가 상승에 기여했으나, 금융위원회의 주담대 6억원 제한 및 전입 의무화 정책 발표 후 주택주 하락 전환. 동사 역시 주택 비중이 높다는 점에서 단기 하방 압력 심화

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,297	3,063	3,306	3,378	2.5	10.3	3,219	3,038	-2.3	-10.1
영업이익	93	70	119	104	11.6	48.1	110	105	28.2	0.6
순이익	27	28	55	54	99.7	89.3	53	56	-52.5	4.9

자료: GS건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,833	13,015	14,003
영업이익	-388	286	374	420	533
세전순이익	-517	442	302	285	379
총당기순이익	-420	264	188	191	254
지배지분순이익	-482	246	197	185	246
EPS	-5,631	2,869	2,303	2,165	2,878
PER	NA	6.0	9.2	9.8	7.4
BPS	50,413	51,578	53,831	54,904	56,651
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	-10.5	5.6	4.4	4.0	5.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

자동차/부품

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차★	Buy	270,000원(유지)
기아	Buy	135,000원(유지)
현대모비스	Buy	350,000원(유지)
한운시스템	Marketperform	3,600원(유지)
HL만도★	Buy	56,000원(유지)
에스엘	Buy	50,000원(하향)
현대위아	Buy	58,000원(하향)
명신산업	Buy	11,000원(하향)
SNT모티브★	Buy	37,000원(상향)
현대오토에버★	Buy	240,000원(유지)
한국타이어	Buy	53,000원(하향)
금호타이어	Buy	6,900원(하향)
넥센타이어	Buy	7,700원(하향)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.8	-1.5	1.7	-20.9
상대수익률	-2.6	-15.9	-19.9	-27.9



[2Q25 Preview]

혼돈의 부품주 실적시즌 : 봐야할 종목은?

- 미국 관세 영향으로 2Q25 실적 눈높이 전반적으로 하향세
- 1) 관세 영향 적고, 2) 개별 모멘텀 및 3) 현금 넉넉한 종목 중심 대응 추천
- 부품주 Top Picks: SNT모티브/현대오토에버에 + HL만도 추가

2Q25 자동차 부품사 실적 Preview: 관세 영향 본격화

[Q] 1H25 양호 => 2H25 관세 영향 확대 우려. '25.04월 YTD 글로벌 완성차 생산 2,941만대(YoY +1.0%), 한국 자동차 부품 수출액 '25.05월 YTD \$75억 (-2%)/현대기아 생산 146.7만대(-1%). 2025년 글로벌 완성차 생산 전망 9,245만대(+2.4%). 도요타/VW/HMG/중국OE 개선, 일본/Stell./GM 하향

[관세] 내부 거래 비중 높은 부품 납품 구조상, 정확한 관세 규모는 최소 분기 결산 이후에 가시화될 것. 국내 별도법인 => 미국법인 간 매출 금액 감안 시, 업체별 연간 매출 대비 최대 23%의 영향 산출(p.19/그림 48). 업체별 규모 차이는 있으나 (-) 영향 불가피. 기본적으로 부품 납품은 FOB 방식으로, 관세 비용은 완성차에 전가. 하지만, 실무상 1) 부품 업체가 관세 비용 먼저 처리하거나, 2) 자사 해외법인으로 수출하는 경우에는 향후 협의/정산 필요

[비용] 주요 원재료 가격 대체로 하향 안정세. 단기 실적 영향은 제한적일 것

자동차 부품주 투자전략 & 아이디어

자동차 부품 또한 관세 완화 여부에 따른 투자전략 제시. 부품 Top Picks로 기존 SNT모티브/현대오토에버에 **HL만도**를 추가

[관세 지속] 1) 관세 영향 적고, 2) 개별 모멘텀 및 3) 넉넉한 재무(현금)여력 보유한 종목 중심 대응 => SNT모티브/현대오토에버 > 현대모비스 > 에스엘

[관세 완화] 낙폭과대 + 시장밸리 수혜 가능한 대형주 중심 대응 => HL만도 > 에스엘 > SNT모티브/현대오토에버

[타이어] 2Q25 1) 고무가 하락, 2) 관세 부담에 따른 글로벌 타이어 업체의 가격인상 발표로 2H25 이익 스프레드 개선 예상. 다만, 개별 종목 이슈로 투자 매력 제한적. 3Q25 금호/4Q25 넥센/26년 한국타이어에 대한 관심가질 필요

부품주 Top Picks: 기존 SNT모티브/현대오토에버 + 만도 추가

[HL만도(BUY/5.6만원)] 미주/인도 건조(HMG/북미T사/M&M), 중국/유럽 안정세로 양호한 실적 시현할 것. 미국향 CKD 물량에 대한 우려 확대됐으나, 1) 미중 갈등 완화, 2) 공급망 조정, 3) USMCA 규정 충족시키며 대응. 업종 내 관세 관련 상대적 우위 예상. 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단 2Q25 OP 컨센 상회 예상

- 2Q25 OP 컨센 상회 예상 종목: SNT모티브, 현대오토에버, 금호타이어
- 2Q25 OP 기존 추정 대비 상회: HL만도, SNT모티브, 현대오토에버

HL만도 (204320)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

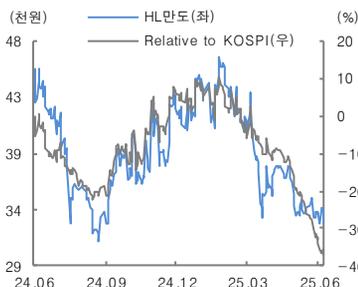
32,650

(25.06.27)

자동차업종

KOSPI	3055.94
시가총액	1,533십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	47십억원
52주 최고/최저	46,650원 / 31,100원
120일 평균거래대금	92억원
외국인지분율	24.95%
주요주주	에이치엘홀딩스 외 4 인 30.26% 국민연금공단 12.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-17.8	-20.4	-26.0
상대수익률	-15.1	-29.8	-37.3	-32.6



어려울 때 빛나는 포트폴리오의 힘

- 미국향 CKD 물량에 대한 관세 우려 있었으나, 공급망 변경으로 대응
- 2Q25 부품 업종 내 실적/관세 대응 관련 상대적 우위 부각될 것
- 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

TP 5.6만원은 12MF EPS 5,424원에 Target PER 10.5배(21년 초 자율주행/전동화 모멘텀 받기 시작한 초입 밸류) 적용하여 산출. 1H25 마-중 무역 갈등으로 중/한국 => 미국향 CKD 물량에 대한 우려 확대됐으나, 1) 미중 무역갈등 완화, 2) 2025년까지 중국발 공급망 조정, 3) 2025.04월 USMCA 규정 충족시키며 대응. 추가적인 관세 불확실성 확대되지 않는다면, 부품업종 내 관세 관련 상대적 우위 예상. 관세 우려/모멘텀 부재로 25년 고점 대비 -30% 하락했으나, 2Q 실적시즌에 가장 주목해야 할 부품사라 판단

2Q25 매출 2.4조(YoY +10%, 이하 YoY), OP 978억(+9%), OPM 4.2% 예상

OP 컨센서스(980억) 부합/직전 추정(922억) 상회하는 견조한 실적 전망. [미주] IDB 램프업 효과, QoQ 북미T사 물량 개선, [인도] 기아 ICE/M&M BEV 신차효과, [중국] 로컬OE항 매출 증가, [유럽] VW BEV 판매 효과 및 법인 효율화로 전지역의 양호한 외형 성장 및 믹스효과 긍정적일 것으로 추정. 영업외손익 부담 지속됐던 중국 iMotion 주가는 2Q25 QoQ -15.3% 하락했으나, 지속된 가치 하락으로 2Q25 손익 75억 수준으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,147	2,271	2,334	2,351	9.5	3.5	2,309	2,251	3.6	-4.3
영업이익	90	79	92	98	9.2	23.5	98	96	16.8	-1.5
순이익	4	28	59	63	1,324.3	127.3	56	64	흑전	1.3

자료: HL만도, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,393	8,848	9,282	9,712	10,267
영업이익	279	359	378	455	530
세전순이익	226	265	339	429	518
총당기순이익	155	158	261	328	396
자배분순이익	136	130	238	305	377
EPS	2,887	2,767	5,064	6,504	8,022
PER	13.6	14.7	6.6	5.2	4.2
BPS	47,505	53,635	58,090	63,985	71,399
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
ROE	6.2	5.5	9.1	10.7	11.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출
자료: HL만도, 대신증권 Research Center

SNT모티브 (064960)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

37,000

상향

현재주가

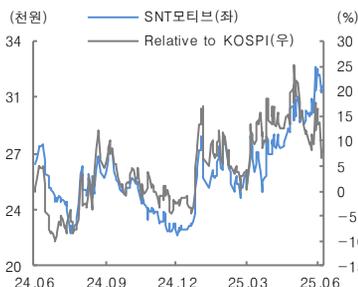
31,250

(25.06.27)

자동차업종

KOSPI	3055.94
시가총액	829십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	133십억원
52주 최고/최저	32,350원 / 21,874원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	17.81%
주요주주	SNT홀딩스 외 1 인 46.29% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.1	13.6	40.4	13.9
상대수익률	-8.4	-3.1	10.5	3.8



급이 다른 안정감

- 2Q25 예상 OP 275억으로 당사 추정/컨센 대비 소폭 상회 예상
- 주요 부품 및 방산의 안정적인 외형성장 및 사업믹스 효과 긍정적
- 관세 부담 낮고, 2H25 방산 및 로봇 모멘텀 감안 시, 매력도 여전

투자의견 매수 유지, 목표주가 37,000원 상향(+12%)

목표주가 3.7만원은 2026년 EPS 3,661원에 Target PER 10배(EV 성장성 부각된 2019년 밸류에 관세 불확실성 감안해 20% 할인) 적용. 부품업종 내 1) 관세 부담 낮고, 2) 성장 재개 이후 사업부 믹스개선, 3) 방산 신규 수주 가능성, 4) 로봇 모멘텀 감안 시, 업종 내 매력도 지속 부각될 것

2Q25 매출 2,486억(YoY +4%, 이하 YoY), OP 275억(+9%), OPM 11% 전망

OP 컨센(260억)/당사추정(270억) 소폭 상회하는 양호한 실적 전망. 주요 부품(오일펌프/HEV엔진) 및 방산 부문의 안정적인 외형성장 및 Mix효과로 기존 예상대비 견조한 수익성 예상

미국 관세 관련 직접 노출도 연간 30억 수준으로 영향 제한적. 한국GM 생산축소/라인전환 우려 있으나, 현재 북미 역대 중심으로 Retooling 전략 전개하고 있어 당장 우려 제한적이라 판단. 라인이전 현실화될 경우, 기존 레퍼런스 바탕으로 공급 지속할 가능성 또한 존재. 안정적인 이익체력과 재무여력(1Q25 순현금 4,900억) 바탕으로 성장여력 가시성 높다는 판단(1Q23 매출액 8,038억원(QoQ+5%), 영업이익 36억원(QoQ흑자전환) 예상. 2차전지소재는 판매량이 QoQ+30% 증가하나, 국내 전력비 인상과 환율 하락에 따른 부정적 영향으로 수익성 둔화 구간 지속될 전망.

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)			3Q25				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	240	226	253	249	3.5	9.9	254	249	12.6	0.1
영업이익	25	23	27	27	9.4	19.3	26	28	25.2	0.5
순이익	27	21	25	26	-3.5	23.6	23	26	55.5	0.4

자료: SNT모티브, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,136	969	1,040	1,112	1,200
영업이익	117	98	115	120	136
세전순이익	114	132	121	126	142
총당기순이익	87	104	93	97	110
지배지분순이익	87	104	93	97	110
EPS	3,277	3,932	3,515	3,661	4,127
PER	7.3	5.6	9.1	8.7	7.7
BPS	35,543	37,106	42,098	44,921	48,209
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	9.5	10.8	8.9	8.4	8.9

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

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.