

Morning Meeting Brief

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 상호관세 이벤트 앞두고 경계심리 강화

- 트럼프가 말하는 미국 해방의 날, 상호관세 D-1
- ISM 제조업지수 부진
- 탄핵심판 선고 임박, 원화 강세

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[대신증권 글로벌전략][글로벌전략 RA의 시선] 트럼프 상호 관세, 해방의 날과 그 이후 증시

- 트럼프 행정부 관세 정책 여파로 글로벌 경기 둔화와 물가 상승 우려 확대
- 4.2일 발표 이후 대상 국가 확대와 외국산 자동차 관세로 상호 관세 본격화
- 관세 협상 과정 국가별 대응 전략 주목, 신흥국 내 인도 증시 선호

문남중. namjoong.moon@daishin.com

IPO 동향

IPO 시장 동향(2025.4 월호)

- 2025년 1분기 IPO 기업 수 26개사, 공모 금액 약 1조 8,625억 원을 기록
- 1분기 수요예측(평균)과 청약경쟁률(평균)은 각각 804:1, 765:1로 전년대비 반등세에 접어들
- 공모가 대비 시가 수익률과 증가 수익률은 각각 +54.7%, 43.2%로 2024년 4분기(+21.1%)를 기준으로 바닥을 확인한 상태
- 2025년 상반기는 실적 종목 장세를 이어갈 것으로 예상

박세라. sera.park@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Initiation] 롯데리츠: 배당 성장 사이클, 지금부터 시작

- 투자이견 BUY, 목표주가 4,900원으로 커버리지 개시, Top-Pick 제시
- 기존 롯데쇼핑의 리테일 리츠에서 롯데 그룹의 복합 리츠로 다각화
- 이자비용 감소와 임대수익 상승 맞물려 연 평균 10% 배당 성장 기대

이혜진. hyejin1.lee@daishin.com

[Issue Comment] 프로텍: 신규장비 레이저본더 양산을 기다리며

- 어드밴스드 공정용 고성능 디스펜서 출하량 증가로 소폭의 매출 성장
- 동사의 주가 트리거가 될 신규장비 레이저 본더
- 주요 자회사 적자폭 축소로 25년 예상 P/E F 9.4배 전망

박장욱. Jangwook.Park@daishin.com

[Industry Report] IT(휴대폰): 폴더블폰 성장은 명확! 힌지부품에 주목

- 삼성전자 폴더블폰 : 슬림 추구 및 주름 개선, 신규 모델 추가로 성장 확대
- 2026년 애플, 폴더블폰 출시 전망, 중국의 트리폴드 등 폼팩터 변화 추구
- 힌지 : 가격(P), 수량(Q) 동시 증가 속에 롤러블형 힌지의 신규 기대

박강호, kangho.park@daishin.com

[Initiation] KH 바텍: 힌지 변화는 진화! 2025년 최고 실적 전망

- 2025년 힌지 가격(P)과 수량(Q) 증가, 최고 매출 예상
- 삼성전자의 트리폴드 및 플립7FE 신규 모델 추가로 수혜
- 2026년 전장부품 매출 성장 본격화, 롤러블 힌지 신규 수요 예상

박강호, kangho.park@daishin.com

[1Q25 Preview] 삼성바이오로직스: 실적 시즌 편만한 선택지

- 1Q25 연결 매출 1,19조원(+25.4%yoy), 영업이익 3,290억원(+48.7%yoy)
- 고환율 추세 지속 및 4공장 가동률 상승에 따른 호실적 전망
- 미국 의약품 관세 우려는 시기상조, 5공장 가동은 준비 완료

이희영, Heeyoung.lee@daishin.com

상호관세 이벤트 앞두고 경계심리 강화

- 트럼프가 말하는 미국 해방의 날, 상호관세 D-1
- ISM 제조업지수 부진
- 탄핵심판 선고 임박, 원화 강세

트럼프가 말하는 미국 해방의 날, 상호관세 D-1

상호관세 발표 직전까지도 트럼프의 구체적인 결정과 관세 수준 불확실한 상황. 2개월 이상 글로벌 증시를 괴롭혀온 상호관세 정책의 발표를 앞두고 투자자들은 관세부와 시나리오와 경제 영향에 대해 고민 중

- 대한상공회의소, 배터리 산업을 관세 영향에 가장 크게 노출된 산업으로 조사

관련종목: 에코프로비엠(-4.6%), 삼성SDI(-3.7%), 포스코퓨처엠(-3.9%)

- 바이오 업종 관세 경계감 유입. 자동차 다음으로 관세 부과 가능한 품목

관련종목: 셀트리온(-2.9%), 유한양행(-3.0%), 한올바이오파마(-4.0%) 등

- USTR, 전일 무역장벽보고서에서 한국 방위사업청의 절충교역 지적

관련종목: 현대로템(-6.5%), 한국항공우주(-5.4%), LIG넥스원(-2.9%) 등

ISM 제조업지수 부진

전일 ISM 제조업지수 49.0으로 부진(예측 49.5, 2월 50.3). 1월과 2월에 나타났던 제조업 확장세 다시 수축 국면으로 전환. 세부지표에서도 신규 주문, 생산, 고용 등 대부분 지표가 수축세로 돌아섰고, 가격지수는 급등하며 스태그플레이션 가능성도 내포. S&P 제조업 지수는 50.2로 소폭 확장된 것으로 수정되었으나 생산은 3개월 만에 감소, 신규주문 증가세 둔화된 것으로 평가

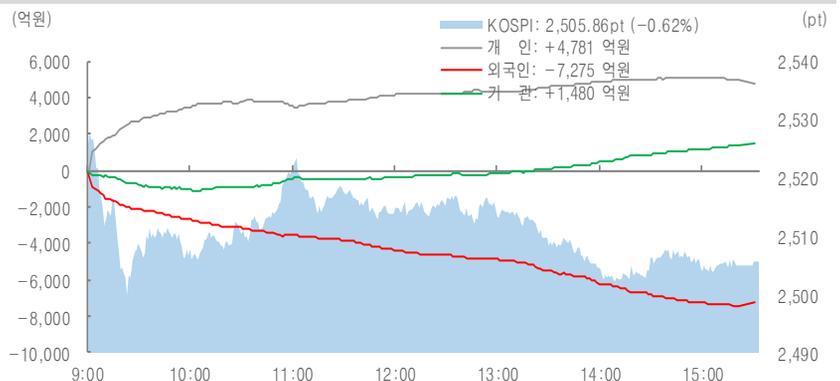
탄핵심판 선고 임박, 원화 강세

이번주 금요일로 윤석열 대통령의 탄핵심판 선고 기일이 결정된 이후 탄핵 인용 여부에 대해 전 국민의 이목이 쏠려있는 상황. 현재의 결정을 기다리며 긴장감 유지되는 가운데, 1,470원대에 머무르던 달러원 환율은 1,460원대 중반까지 하락하며 원화 상대적 강세

투자자 예탁금은 지난해 8월 5일 급락일 이후 최고치인 58조원대로 상승. 관세, 탄핵심판 등 빅 이벤트 앞두고 현금 & 안전자산 선호 강해짐과 동시에 이벤트 이후 진입을 위한 대기성 자금 증가, 불확실성 해소 이후 상승반전을 만들어낼 가능성

정치테마주 변동성 증가: 오리엔트정공(+21.6%), 동신건설(+10.6%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

트럼프 상호 관세, 해방의 날과 그 이후 증시

Global Strategist RA 문건우
gunwoo.moon@daishin.com

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

- 트럼프 행정부 관세 정책 여파로 글로벌 경기 둔화와 물가 상승 우려 확대
- 4.2일 발표 이후 대상 국가 확대와 외국인 자동차 관세로 상호 관세 본격화
- 관세 협상 과정 국가별 대응 전략 주목. 신흥국 내 인도 증시 선호

글로벌 증시, 트럼프 행정부 통상 및 통화 정책 불확실성에 변동성 확대

트럼프 대통령 취임 이후 MSCI ACWI 지수는 -3.03% 하락하며 위험회피성향을 반영해왔다. 이는 상호 관세 부과 우려에 경제개발협력기구(OECD)가 2025년 1) 전세계 경제성장률 전망치를 3.1%(-0.2%p)로 하향 조정하고, 2) G20 권역 인플레이션 전망치를 3.9%(+0.3%p)로 상향한 점에 기인한다. 또한 통상정책 불확실성을 반영해 對美 주요 수출국 경제성장률 전망치를 일제히 하향했다. 미·중 무역 분쟁 당사국 중국(+0.1%p)을 제외한 멕시코(-2.5%p), 캐나다(-0.7%p), 독일(-0.3%p), 일본(-0.4%p), 한국(-0.6%p)이 가장 큰 타격을 받았다.

4월 2일 '해방의 날' 선언 이후 상호 관세 부과 정책 본격화

스콧 베센트 재무장관은 3.18일 미국 제품에 대한 높은 관세 또는 비관세 장벽을 적용하는 '더티 15' 국가를 언급하며 상호 관세 부과 대상 확대를 예고했다. 구체적인 국가를 발표하지 않았지만, 美 경제분석국(BEA) 자료에 따르면 2024년 미국 무역적자 1,33조 달러 중 91.9% 비중을 차지한 주요 對美 무역흑자 15개국이 유력한 대상 국가이다(15개국: 중국, 멕시코, 베트남, 아일랜드, 독일, 대만, 캐나다, 일본, 한국, 인도, 이탈리아, 스위스, 말레이시아, 프랑스, 이스라엘).

또한 4.3일 외국인 자동차에 대한 25% 관세 부과 발효가 예정되어 있다. 2024년 기준 멕시코는 미국 자동차 및 부품 수입의 37.4%를 차지하며, 전체 對美 무역흑자 1,815억 달러 중 55%인 1,000억 달러가 자동차 및 부품 무역에서 발생했다. 그 외 일본(13.2%)과 캐나다(13.1%), 한국(11.2%) 등 글로벌 주요 자동차 수출국 역시 자동차 관세 부과에 따른 피해가 불가피할 전망이다.

선(善) 관세 부과 후(後) 협상 시사. 통상정책 불확실성 속 인도 증시에 주목

한편 도널드 트럼프 대통령은 3.28일 '상호 관세 부과 이후 협상' 가능성을 시사했다. 이미 캐나다와 멕시코에 대한 30일 유예를 2차례 실시한 전례가 있어, 무역적자 개선 방안만 확인된다면 해당 국가와 협상에 나설 가능성이 제기되고 있다. 현재 유럽연합(EU)과 캐나다는 보복 관세를 추진하고 있는 반면, 인도와 베트남은 선제적인 對美 관세 인하 조치로 차별화된 대응 전략을 보여주고 있다.

신흥국 증시에서는 인도에 주목할 필요가 있다. 2024년 1~11월 인도의 對美 수출 비중은 18.6%이며 자동차 비중은 1% 미만으로 관세 부과의 직접적인 영향권에 속하지 않는다. 이에 더해 1) 유럽연합(EU)과의 자유무역협정(FTA) 협상 재개, 2) BIRCS 연합 강화, 3) 중국과의 국경 분쟁 완화 등으로 무역량 다변화를 추진 중이다. 또한 2.7일 인도준비은행(RBI)은 기준금리를 25bp 인하하며 통화완화 정책 사이클에 돌입했다. 현재 인도 NIFTY 지수의 12개월 선행 PE는 20.9배로 최근 5년 평균인 21.7배를 하회하여 추가 상승에 대한 부담이 크지 않다. 미·중 무역 분쟁 및 트럼프 상호 관세 정책 영향을 최소화하는 신흥국 투자 대상을 모색하고 있다면 밸류에이션 부담이 낮아진 인도 증시에 대한 비중 확대가 필요하다.

* [인도 ETF] 미국(INDA): iShares MSCI India ETF / 한국(A453810): KODEX 인도Nifty50

IPO 시장 동향(2025.4월호)

2025년 1분기 공모주 시장 리뷰

2025년 1분기 공모주 시장 지표인 공모주 규모, 수요예측 및 청약 경쟁률, 그리고 수익률은 반등했으며, 2024년 하반기를 기준으로 바닥을 확인한 상태.

2025년 1분기 IPO 기업 수는 26개사, 공모금액은 약 1조 8,625억 원을 기록. 기업 수는 전년동기대비 7.1% 감소했지만 공모금액은 247.0% 증가. 공모금액이 전년대비 크게 증가한 이유는 LG CNS와 서울보증보험이 각각 1.2조 원, 1,815억 원 규모의 공모금액을 모집했기 때문임.

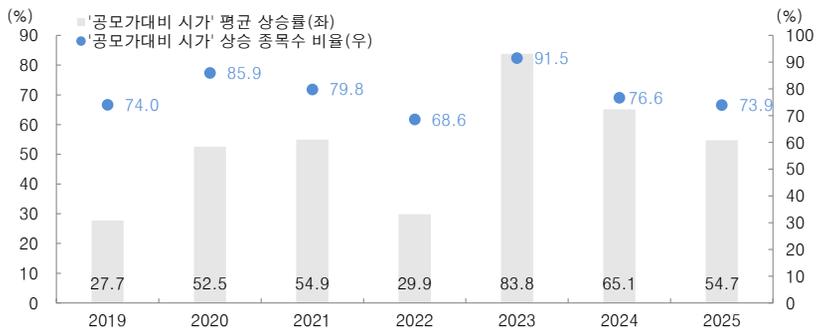
1분기 수요예측과 청약 경쟁률(평균)은 각각 804:1, 765:1로 다시 반등세에 접어든 것으로 판단. 공모주 시장의 유동성 지표를 보여주는 투자자예탁금과 CMA잔고는 각각 58.5조 원(YoY +3.5%), 87.3조 원(YoY +8.4%)로 견조한 성장세를 유지 중. 청약증거금의 경우 2025년 1분기 누적 기준으로 62.6조 원을 기록했는데, 2024년 1분기(88.4조원)에 못 미치는 수치를 기록.

2025년 1분기 IPO 종목들의 공모가 대비 시가 수익률은 +54.7%. 공모가 대비 증가 수익률은 43.2%를 기록. 공모가 대비 3월말 증가 평균 수익률은 +17.3%로, 시초가 매도 전략 수익률이 더 높음

IPO 시장 전망

IPO 공모주 시가 수익률은 2024년 4분기(+21.1%)에 바닥을 확인. 1분기 상장 종목 중 모티브링크, 위너스, 엘케이켄, 엠디바이스, 한택이 시가 수익률이 +100.0%를 기록했으며, 올해 상반기는 실적 종목 장세를 이어갈 것으로 예상.

국내 IPO 성과 추이



자료: Kind, 대신증권 Research Center

롯데리츠 (330590)

이혜진

hyejin1.lee@dshin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

4,900

신규

현재주가

(25.04.01)

3,480

리츠

배당 성장 사이클, 지금부터 시작

- 투자의견 BUY, 목표주가 4,900원으로 커버리지 개시. Top-Pick 제시
- 기존 롯데쇼핑의 리테일 리츠에서 롯데 그룹의 복합 리츠로 다각화
- 이자비용 감소와 임대수익 상승 맞물려 연 평균 10% 배당 성장 기대

투자의견 BUY, 목표주가 4,900원으로 커버리지 개시. Top-Pick 제시

롯데리츠 투자의견 BUY, 목표주가 4,900원(상승여력 +40.8%)으로 커버리지 개시. 목표주가는 2025년~2027년 예상 DPS를 반영한 배당할인모형(DDM) 방식으로 산출했으며, 2025년 예상 연간 배당수익률은 6.9%. 업종 내 최선호 주 제시

투자포인트

투자포인트 ① 롯데쇼핑의 리테일 리츠에서 롯데 그룹의 복합 리츠로 다각화

기존 롯데쇼핑 및 리테일 중심 자산에서 롯데물산으로 스폰서 확대 및 오피스, 호텔 등 포트폴리오 확장. 비리테일 비중 30%까지 확대 및 2030년 AUM 4.5조 원 달성 목표. 환금성 높은 자산 편입을 통한 자본 수익 추구 전략

투자포인트 ② 대기업 스폰서를 바탕으로 한 임대차 안정성 및 높은 신용등급

롯데쇼핑 및 롯데글로벌로지스와의 마스터리스/트리플넷 장기 임대차 계약을 통한 안정적인 임대수익 창출. 임대차 안정성 및 낮은 LTV(40.9%)가 리츠의 높은 신용등급(AA-)으로 이어지면서, 피어 대비 레버리지 비용 낮추는 효과

투자포인트 ③ 본격적인 배당 성장 사이클 진입, 연 평균 10% 배당 성장 기대

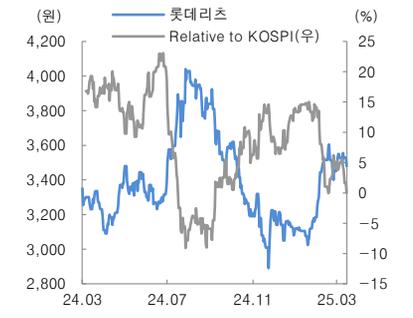
저금리 리파이낸싱을 통한 이자비용 절감 및 배당금 회복에 집중. 현재 기준 평균 금리는 3.8% 수준. 금리 하락에 따른 이자비용 감소와 임대수익 상승이 맞물려 본격적인 장기 배당 성장 사이클 진입. 연 평균 10% 배당 성장 기대

리츠 개요

롯데그룹 보유 1.5조 원 규모의 마트/백화점/아울렛을 기초자산으로 2019년 10월 상장. 롯데쇼핑 및 롯데물산이 스폰서 역할을 하고 있으며, 현재 AUM 3.2조 원(감평가액 기준) 규모의 16개 자산 보유. 전체 자산 WALE은 5.1년. 배당 결산월은 6월, 12월로 반기 배당 실시

KOSPI	2,521.39
시가총액	10,056.12억원
시가총액비중	0.051%
자본금(보통주)	1,444.84억원
52주 최고/최저	4,055원 / 2,880원
120일 평균거래대금	9.38억원
외국인지분율	7.72%
주요주주	롯데쇼핑 외 1인 56.37% 미래에셋자산운용 7.59%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	14.1	-2.0	8.0
상대수익률	4.5	7.4	1.0	19.3



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익	118	126	139	142	144
영업이익	71	80	90	92	94
EBITDA	112	118	131	134	136
당기순이익	9	16	31	37	46
배당가능이익	50	55	73	79	87
주당 FFO	205	222	253	273	303
P/FFO	15.16	13.90	13.74	12.75	11.50
P/NAV	0.55	0.45	0.58	0.58	0.58
DPS	205	215	241	273	294
배당수익률	6.60	6.98	6.91	7.84	8.44

자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

프로텍 (053610)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

6개월 목표주가

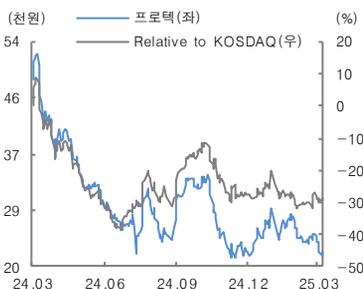
현재주가
(25.04.02)

22,000

스몰캡업종

KOSDAQ	691.45
시가총액	2,448억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	55억원
52주 최고/최저	52,200원 / 21,150원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	2.50%
주요주주	최승환 외 1인 30.50% 엘파텍 14.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	1.8	-27.3	-57.4
상대수익률	-1.1	-0.1	-19.7	-43.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,988	1,561	1,702	1,764	1,968
영업이익	601	174	134	258	323
세전순이익	560	220	200	301	363
총당기순이익	423	171	128	235	283
지배지분순이익	422	206	128	235	283
EPS	4686	2,290	1,424	2,613	3,148
PER	45	199	15.3	9.4	7.8
BPS	24,506	25,963	26,791	28,591	30,828
PBR	0.9	1.8	0.8	0.8	0.7
ROE	16.2	7.4	4.4	7.7	8.7

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

신규장비 레이저본더 양산을 기다리며

- 어드밴스드 공정향 고성능 디스펜서 출하량 증가로 소품의 매출 성장
- 동사의 주가 트리거가 될 신규장비 레이저 본더
- 주요 자회사 적자폭 축소로 25년 예상 P/E F 9.4배 전망

HBM 등 어드밴스드 공정에도 사용되는 디스펜서 장비

동사의 매출은 24년 기준, 디스펜서 및 레이저 리플로우 장비 65%, 공압실린더 등 17%, 프로브카드 12%, 기타 5%로 구성됨. 주력 제품인 디스펜서 장비는 반도체 본딩 과정 중 언더필 과정에 사용됨. 디스펜서는 기존의 레거시 공정뿐 아니라 2.5D 패키징에서 칩과 인터포저를 연결해주는 어드밴스드 공정에서도 사용됨. 레거시 시장의 부진은 지속되나, 어드밴스드 시장이 지속적으로 성장함에 따라 믹스개선으로 24년 디스펜서 및 레이저 리플로우 부문 매출액은 1,310 억원(+ YoY 21.6%)으로 성장했으나, 영업이익 218억원(+ 1.8%)은 고정비 부담으로 소폭 회복에 그침

주가의 트리거가 될 신규장비 레이저 본더

동사는 레이저 기술을 활용하여 레이저 리플로우 장비를 납품 중. 레이저 리플로우는 기존의 본딩 과정에서 범프를 녹이는 리플로우 장비의 열원을 열풍에서 레이저로 대체하는 기술임. 반도체 미세화와 적층 공정이 진행됨에 따라 서 웨이퍼 휨 현상(Warpage) 등이 부각 받게됨. 레이저 리플로우 등을 포함해 미세화 공정의 수행이 가능한 레이저 기술의 필요성이 커지고 있음

동사는 여기서 더 나아가 레이저 리플로우와 본딩까지 같이 수행하는 레이저 본더 장비를 개발해 해외 파운드리 회사에 24년도에 데모를 납품하였음. 레이저 본더장비는 범프 뿐 아니라 다양한 접합재나 기관 재질의 국소적 녹임, 용착, 합착을 통해 본딩 과정까지 수행이 가능한 장비임. TC본더와 경쟁관계에 있는 장비임. 기존의 디스펜서 장비 시장의 시장규모가 1조원 인데 반해, 레이저 본더 장비 타겟 시장규모는 3조원 규모에 달함

25년 매출액 1,764억원(+YoY 3.6%), 영업이익 258억원(+ 92.5 %)

25년은 어드밴스드 패키징을 중심으로 디스펜서 및 레이저 리플로우 시장이 회복됨에 따라 매출액 및 영업이익의 소폭의 성장을 예상함. 다만, 주요 고객 사항 2D 낸드 프로브카드 납품 지연으로 24년 대규모 적자(-131억원)을 기록했던 주요 자회사인 피엠티의 적자폭 축소에 따른 영업이익의 회복을 예상함. 2D 낸드 프로브카드는 25년 2분기에서 3분기 사이에 납품 시작이 기대됨

레이저본더를 제외해도 영업이익 정상화 고려시, 제한적인 밸류부담

기존 사업부문의 실적이 정상화되는 가운데, 레이저 본더의 본격적인 양산 여부에 따라 향후 동사의 주가의 향방이 정해질 것. 반도체의 미세화와 적층이라는 공정 기술 트렌드를 고려한다면, 레이저 기반의 기술 장비에 대한 필요성은 점차 커질 것. 동사의 10년 평균 PER이 12배 였던 점을 고려하면, 25년 P/E F 9.4배는 부담스럽지 않은 수준임

IT(휴대폰)

폴더블폰 성장은 명확! хин지부품에 주목



박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

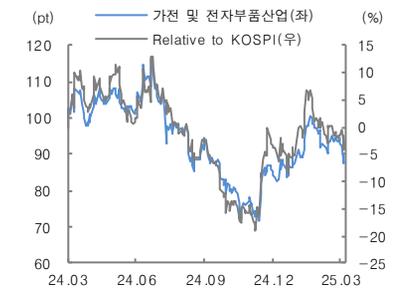
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KH바텍	Buy	15,000원
삼성전기	Buy	180,000원
엠씨넥스	Buy	34,000원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	8.1	1.8	-15.5
상대수익률	-1.3	3.5	4.1	-7.2



- 삼성전자 폴더블폰 : 슬림 추구 및 주름 개선, 신규 모델 추가로 성장 확대
- 2026년 애플, 폴더블폰 출시 전망, 중국의 트리폴드 등 폼팩터 변화 추구
- 힌지 : 가격(P), 수량(Q) 동시 증가 속에 롤러블형 힌지의 신규 기대

최선호주 KH바텍 / 차선호주 삼성전기, 엠씨넥스

2025년 2Q, 폴더블폰 업종에 비중확대를 제시, 삼성전자의 갤럭시Z폴드7/플립7 생산 시작, 두께 축소(슬림화 추구) 및 디스플레이의 주름(접는 부분) 개선 등 하드웨어의 변화로 교체 수요를 기대. 또한 트리폴드폰(두번 접는 폰) 및 준프리미엄인 갤럭시Z플립7FE 출시로 삼성전자의 2025년 폴더블폰 판매는 19%(yoy) 증가 추정

2026년 애플이 폴더블폰에 진출 예상, 글로벌 폴더블폰은 본격적인 성장 구간으로 전환 전망. 애플이 진입하면 2026년 폴더블폰 시장(2.7천만대)은 21.6%(yoy) 성장으로 전망. 삼성전자의 신규 라인업 추가 및 폴더블폰 시장 확대로 힌지 부품이 최대 수혜를 예상. KH바텍(커버 개시 : BUY / TP 15,000원)이 최선호주 / 삼성전기(BUY/TP 180,000원), 엠씨넥스(BUY / TP 34,000원)를 차선호주 제시

2025년 슬림화 추구, 트리폴드 등 신규 모델 출시 / 2026년 애플 출시 전망

폴더블폰 시장은 2025년 시작으로 2026년 성장 구간으로 전환 전망. 삼성전자는 이전 모델대비 슬림화 추구(두께 축소) 및 디스플레이 주름(접히는 부분)의 개선, 그리고 2026년 애플의 폴더블폰 출시 가능성이 높아진 동시에 삼성전자와 중국 스마트폰 업체가 신규 라인업 확대(트리폴드(2번 접히는 형태), 보급형 모델 추가)로 스마트폰은 Bar에서 폴더블로 전환, 교체 수요가 시작될 것으로 전망. 삼성전자, 중국 디스플레이의 8.5세대 중소형 OLED 디스플레이 가동이 2026년 본격화되면서 폴더블 디스플레이 가격 하락도 긍정적 반영

힌지의 성장 지속 : 트리폴드(2개 힌지 채택) 및 롤러블형 힌지로 수요 증가

폴더블폰 수요 증가 및 신규 라인업 확대에서 힌지는 가격(P) 상승 및 수량(Q) 증가를 동시에 예상. 가격(P)은 2023년 물방울 힌지(폴더블폰의 굴곡이 2mm로 축소)로 교체되면서 1차 상승, 2025년 초슬림 추구(이전 대비 펼친 상태 두께가 1.1mm 감소 추정)로 힌지의 소재가 변경되면서 2차 상승이 예상. 여기에서 수량(Q)증가는 2024년 삼성전자가 640만대(IDC 기준)로 최저를 기록한 이후에 2025년 760만대, 2026년 900만대로 다시 상승 전망

여기에 2025년 트리폴드(2번 접는 모델) 출시로 2개 힌지를 채택하면서 본격적인 수량 증가가 예상. 힌지의 변화는 2026년 이후, 롤러블 디스플레이로 적용이 확대되면 가격 상승과 수요 확대의 추가, 롤러블 디스플레이에 힌지 역할이 중요, 응용 분야는 자동차에서 시작, 추후에 스마트폰으로 다변화될 전망

KH바텍 (060720)

박강호 kangho.park@dajshin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 신규

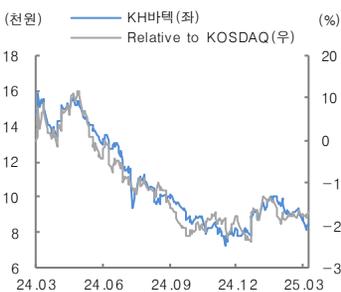
6개월 목표주가 **15,000**
신규

현재주가 **8,710**
(25.04.02)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	684.85
시가총액	206십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	15,990원 / 7,550원
120일	
평균거래대금	31억원
외국인지분율	7.48%
주요주주	남광희 외 2 인 22.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	7.3	-12.8	-44.4
상대수익률	0.3	7.5	-3.0	-27.6



기업분석(Initiation)

хин지 변화는 진화! 2025년 최고 실적 전망

- 2025년 힙지 가격(P)과 수량(Q) 증가, 최고 매출 예상
- 삼성전자의 트리폴드 및 플립7FE 신규 모델 추가로 수혜
- 2026년 전장부품 매출 성장 본격화, 롤러블 힙지 신규 수요 예상

투자이견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 신규 제시, 커버리지 개시

KH바텍의 커버리지를 개시, 투자이견 매수(BUY)/목표주가 15,000원 신규 제시. 목표주가는 2025년 주당순이익(EPS)에 목표 P/E 12.2배 적용(역사적 평균 밴드, 2025년~2028년 연평균 18% 매출 성장), 2025년 매출은 3,937억원(26.5% yoy)은 최고 예상, 투자포인트는 1) 삼성전자의 폴더블폰 변화(1) 초슬림으로 가격(P) 상승 2) 판매 증가 및 신규 라인 업 확대(트리폴드, 준프리미엄 추가)로 수량(Q) 증가에 힙지 및 소재 관련 매출 증가 2) 2025년 4Q, 전장부품의 매출 시작, 2026년 573억원, 2028년 1,563억원으로 성장 3) 스마트폰 정제대비 폴더블폰의 고성장, 전장부품의 신규 매출 증가로 2025년 이후 2028년까지 연평균 18% 매출 증가, 고성장 전망

2025년 매출과 영업이익은 27%(yoy), 43%(yoy) 증가 전망

2025년 매출(3,937억원)/영업이익(313억원)은 26.5%(yoy), 43.3%(yoy) 증가하여 2024년 부진에서 벗어나 2025년 큰 폭의 성장을 전망. 삼성전자의 폴더블폰 판매 증가 속에 힙지모듈의 가격 상승, 수량 증가로 성장을 예상, 폴더블폰의 흥행을 판단하기에 이르나 소재 변경을 통한 두께 슬림화, 트리폴드 및 준프리미엄(플립7FE) 모델의 출시로 힙지의 공급은 전년대비 증가하여 실적 개선 흐름은 명확, 2Q25 매출은 1,678억원으로 205%(yoy/65.2% qoq) 증가로 추정

2026년 성장의 초점은 1) 전장부품의 매출 본격화, 2025년 1Q 누적으로 약 8천억원 수주를 확보, 4Q25에 본격 시작 2026년 573억원, 2027년 1,149억원으로 증가 예상. 배터리용 엔드 플레이트 및 디스플레이 블라켓로 사업 다각화에 성공, 성장 전환에 기여 2) 롤러블형 힙지(디스플레이에 적용)의 신규 수요를 주목, 초기 시장에서 선점을 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	364	311	394	451	539
영업이익	34	22	31	34	43
세전순이익	44	27	33	36	46
총당기순이익	31	21	27	30	38
지배지분순이익	31	21	27	30	38
EPS	1,307	900	1,141	1,258	1,584
PER	11.2	9.0	7.6	6.9	5.5
BPS	10,484	11,131	11,969	12,924	14,206
PBR	1.4	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	12.9	8.3	9.9	10.1	11.7

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

삼성바이오 로직스 (207940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,300,000

유지

현재주가

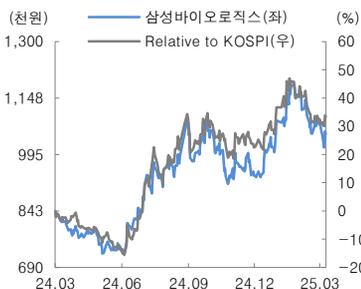
1,050,000

(25.04.02)

제약업종

KOSPI	2505.86
시가총액	74,733삼억원
시가총액비중	3.48%
자본금(보통주)	178삼억원
52주 최고/최저	1,185,000원 / 727,000원
120일 평균거래대금	794억원
외국인지분율	13.55%
주요주주	삼성물산 외 2 인 74.33% 국민연금공단 6.68%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	12.4	7.5	28.7
상대수익률	-4.9	7.6	9.9	41.4



실적 시즌 편안한 선택지

- 1Q25 연결 매출 1,190억원(+25.4%yoy), 영업이익 3,290억원(+48.7%yoy)
- 고환율 추세 지속 및 4공장 가동률 상승에 따른 호실적 전망
- 미국 의약품 관세 우려는 시기상조, 5공장 가동은 준비 완료

투자의견 매수, 목표주가 1,300,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출, 별도 삼성바이오로직스 가치는 5공장 풀가동이 예상되는 28년 추정 EBITDA를 현가화하고, 글로벌 피어(론자)의 4년 평균 EV/EBITDA에 30% 할증(피어 대비 높은 EBITDA 마진율 및 CAPEX 투자 가시성에 기인한 프리미엄 적용)한 값을 적용하여 89.4조원 추정. 삼성바이오에피스 가치는 25년 추정 EBITDA에 글로벌 피어(산도즈, 셀트리온) 12M Fwd EV/EBITDA 평균값을 적용하여 7.1조원 추정. 총 기업가치 96.3조원으로 산정

1Q25 Preview: 고환율 추세 지속으로 호실적 전망

[1Q25 연결] 매출액 1조 1,187억원(+25.4% yoy), 영업이익 3,290억원(+48.7% yoy), OPM 27.7%, [별도] 매출액 9,934억원(+48.4% yoy), 영업이익 3,993억원(+71.6% yoy), OPM 40.2%, [에피스] 매출액 3,784억원(+35.1% yoy), 영업이익 870억원(+128.4% yoy), OPM 23.0%로 1분기 실적 컨센서스 소폭 상회 전망. 호실적 주요 요인은 1) 1-3공장 풀가동 지속, 2) 4공장 매출 기여도 상승, 3) 고환율 추세 지속, 4) 바이오시밀러 기존 제품 매출 확대, 5) 2월 신제품(스텔라라 bs) 미국 출시 효과로 추정

미국 의약품 관세 우려는 시기상조, 5공장 가동은 준비 완료

동사의 지역별 매출실적을 보면, 24년 기준 대부분이 유럽향(65%) 매출이며, 미국향 매출 비중은 약 25%에 불과함. 또한 현재 공급 계약에 따르면, 관세는 대부분 고객사 부담 항목. 추후 구체적인 관세 정책은 지켜봐야 하나, 동시에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상됨

25년 실적은 4공장 가동률 상승, 바이오시밀러 신제품 출시, 고환율 추세 지속으로 고성장이 예상됨. 1분기 ADC 생산 시설 가동 시작하였고, 4월 중순 5공장 가동 예정. 이에 따른 추가적인 대규모 수주 공시 및 6공장 착공 발표 기대. 견조한 항체의약품 수요 및 압도적인 트랙레코드로 추가 수주가 가능성이 높아 업종내 최선후주 유지

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)		1Q25(F)			2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	947	1,256	1,159	1,188	25.4	-5.5	1,159	1,373	18.7	15.6
영업이익	221	326	279	329	48.7	1.0	319	370	-14.9	12.4
순이익	179	321	230	273	52.0	-15.2	269	305	-4.2	11.8

자료: 삼성바이오로직스, FrGuide, 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.