Morning Meeting Notes

2025-07-01

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

정유화학/2차전지 산업(NEUTRAL) 파편화되는 세계에 적응하는 일본 기업 탐방기
전기전자/디스플레이 산업(OVERWEIGHT) 폴더블 2.0: 새로운 변화 흐름에 주목하자
POSCO홀딩스(BUY/370,000) 2Q25 예상에 부합하는 실적 기대
[중국주식] 중국 A증시, 상반기 총평 - 경제는 강보합, 첨단산업은 상한가

주식시장

코스피는 2거래일 숨고르기 이후 상승 마감. 지난 주 전해진 미-중 무역합의 소식, 장중 미국-캐나다 갈등 완화 등 대외 요인 또한 긍정적으로 작용. 코스피 업종별로는 한국 1~4월 화장품 수출 호조에 화장품, 미용기기주 동반 강세. 김정관 두산에너빌리티 사장이 산업통상자원부 장관 후보자로 지명되며 원전 수혜 기대감에 기계/장비 업종 상승. 한편, 한은 CBDC 테스트 잠정 중단과 27일 미 증시, 써클의 15%대 급락 영향에 스테이블코인 관련주는 하락
미국 증시는 무역 협상 진전 소식에 소폭 상승 마감. 캐나다의 디지털 서비스세 도입 철회 이후 미국과의 무역협상 재개, 내주 대규모 협상 결과가 나올 것이라는 베센트 미 재무장관의 언급이 긍정적으로 작용. 다만, 고용보고서 및 고평가 논란 속 실적 발표를 앞두고 시장은 관망세가 짙은 모습 보이며 종목별 이슈에 따라 등락

금리&환율

국고채 금리는 혼조 마감. 단기물 구간은 윈도드레싱성 수요가 나오며 비교적 강한 흐름이 이어졌지만 10년물 국채 선물에서는 내일 대규모 입찰 대비 헤지 움직임의 영향 받아 약세
미국채 금리는 하락 마감. 스콧 베선트 미국 재무장관이 현재 금리 환경에서는 장기물 발행을 늘리지 않겠다고 밝힌 영향으로 10년물이 상대적으로 더 강세를 보임
원/달러 환율은 전장 대비 7.4원 하락한 1,350원에 마감. 환율은 반기 말 네고 물량이 집중되며 한때 1,340원대 후반까지 밀려 작년 10월 이후 최저치 기록. 파월 교체설과 조기 금리 인하 기대가 달러 약세를 유도하며 하방 압력 지속
달러 인덱스는 하락. 연준 독립성에 대한 우려와 무역정책 불확실성의 영향으로 주요 통화국 대비 부진한 흐름

Trump Watch

캐나다 디지털세 철회에 무역 협상 재개할 것
백악관 국가경제위원회 위원장은 캐나다의 디지털세 철회에 따른 무역 협상 재개를 묻는 말에 당연하다고 답변. 한편, 트럼프 대통령은 일본이 쌀 부족에도 미국 쌀을 사지 않는다며 불만을 표현

New Publications

[전기전자/디스플레이] 폴더블 2.0: 새로운 변화 흐름에 주목하자(2025-07-01)
[정유화학/2차전지] 파편화되는 세계에 적응하는 일본 기업 탐방기(2025-07-01)
[방산] 파리에어쇼 2025 참관기 - 유무인 체계 '로열 윙맨'의 개화(2025-06-25)
[자산배분] 자산배분 전략: 초저금리와 인플레를 넘어, 전략은 원칙에서 시작한다 (2025-06-13)
[중국] 2025년 하반기 중국 경제/증시 전망 - 망진자(亡秦者)는 호야(胡也) (2025-06-12)
[방산]MADEX 2025참관기 - 智者圖勝, 善者制勢(2025-06-05)
[미국주식] 2025년 하반기 미국 전망 - 착륙 줄타기 속 AI phase 3(2025-06-02)
[자산배분] 2025년 하반기 자산배분 전략 - 정책 변화에 대응하라(2025-05-29)
[반도체] 대만 Computex 방문 후기 - Team Taiwan이 더욱 강해지고 있다(2025-05-28)

Rating, Target Price Changes

유티아이	INITIATION	▷	BUY	36,000 원	(2025-07-01)
파인엠텍	INITIATION	▷	BUY	9,500 원	(2025-07-01)
LG화학	BUY	320,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2025-07-01)
포스코인터내셔널	BUY	81,000 원 ▷	BUY	68,000 원	(2025-07-01)
SNT에너지	BUY	43,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2025-06-27)
CJ ENM	BUY	80,000 원 ▷	BUY	90,000 원	(2025-06-27)
에스엠	BUY	140,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2025-06-27)
제일기획	BUY	23,000 원 ▷	BUY	24,000 원	(2025-06-26)
현대제철	BUY	32,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2025-06-26)
SK하이닉스	BUY	280,000 원 ▷	BUY	325,000 원	(2025-06-26)
한국항공우주	BUY	110,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2025-06-25)
카카오게임즈	M.PERFORM	15,000 원 ▷	BUY	22,000 원	(2025-06-23)
한화	BUY	86,000 원 ▷	BUY	108,000 원	(2025-06-19)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼양식품	26,711	NAVER	61,928
실리콘투	26,628	삼성전자	49,015
이수페타시스	24,217	KODEX 레버리지	41,620
신한지주	19,129	삼성중공업	25,620
하이브	19,084	KB금융	20,987

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-319,287	LG씨엔에스	-31,181
NAVER	-114,809	두산에너빌리티	-25,379
한화에어로스페이스	-76,048	카카오페이	-20,976
SK하이닉스	-58,805	KODEX 200선물인버스2X	-19,262
두산에너빌리티	-56,399	카카오	-18,125

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,071.70	+0.52	+13.81
대형주	3,068.85	+0.53	+14.56
중형주	3,385.40	+0.67	+10.66
소형주	2,480.39	+0.66	+6.09
KOSDAQ	781.50	-0.01	+5.57

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	4,868	-8,579	3,434
누적순매수(D-20)	-7,703	33,440	-25,260

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	193,877	193,458	198,247

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	105.36	-1.57	+11.44
금융	667.74	+0.52	+18.78
운수장비	3,811.84	-0.77	+7.34
유통	403.24	+1.25	+6.57
음식료	4,564.17	+2.72	+4.99
의약품	14,988.70	-0.17	-1.58
전기전자	26,228.48	+0.54	+14.98
철강금속	5,697.86	-0.64	+12.51
화학	3,832.51	+3.85	+12.27
유틸리티	1,207.23	+0.68	+23.85
통신	510.42	+1.26	+11.06

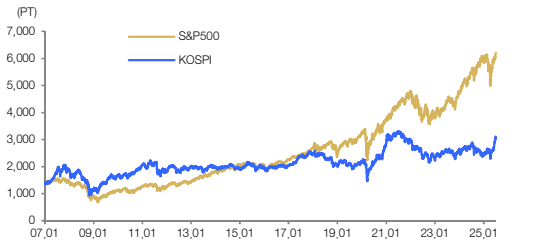
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,204.94	+0.52	+4.53
NASDAQ	20,369.73	+0.47	+5.86
일본	40,487.39	+0.84	+8.05
중국	3,444.43	+0.59	+2.90
독일	23,909.61	-0.51	-0.09

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.45	-0.10	+11.20
국고채 (10년)	2.81	+2.00	+1.20
은행채AAA (3년)	2.72	-0.40	+10.30
미국국채 (2년)	3.72	-2.80	-21.70
미국국채 (10년)	4.23	-4.95	-21.35

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,350.00	-0.55	-1.68
원/백 엔	937.27	-0.12	-2.58
원/위안	188.45	-0.42	-1.20
달러/유로	1.18	+0.59	+3.03
위안/달러	7.16	-0.12	-0.49
엔/달러	144.04	-0.42	+0.93
Dollar Index	96.78	-0.49	-1.95

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	65.11	-0.63	+4.14
금 (usd/oz)	3,287.60	+0.00	-3.23
BDI	1,489.00	-4.12	+5.01
천연가스(NYMEX)	3.46	-7.57	-6.44

KOSPI, S&P 추이



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

정유·화학·2차전지 산업

파편화되는 세계에 적응하는 일본 기업 탐방기

Neutral

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

일본 상사, 화학, 정유, 배터리 소재 10개사 탐방

당사는 지난 6/17(화)~6/20(금) 동안 일본 상사, 화학, 정유, 배터리 소재 10개 기업과 현지에서 미팅을 진행하였다. 이번 일본 기업 탐방은 지난 '17, '19, '23에 이어 4회째 방문이다. 꾸준히 일본기업들을 탐방하며 향후 한국 정유/화학/에너지/2차전지 산업의 방향성을 점검하고, 일본기업과 한국기업의 투자 기회를 발굴하여 차별적인 가치를 제공하려는 목적이다. 향후에도 지속적인 탐방을 통해 인사이트를 제공할 예정이다. 이번 탐방 기업은 다음과 같다.

상사: 미쓰이 상사, 마루베니 상사, 이토추 상사
화학: 미쓰이 케미칼, 아사히 카세이(분리막), 토레이(분리막), 신에츠 케미칼(반도체 소재)
정유: 이데미츠 코산(전고체전지 소재)
2차전지 소재: 스미토모 금속(양극재), 미쓰이 금속(전고체전지 소재)

일본의 10년간의 석유화학 구조조정은 이제 End Game에 진입. 반면 한국은 이제 시작

일본 기업들의 실질적인 구조조정은 2014년 이후 진행되고 있다. 지난해 상당수의 일본 화학 기업들이 턴어라운드를 기록하여 구조조정의 성과가 점차 나타나고 있다. 반면, 한국 화학산업 구조조정은 이제 막 시작했다. 화학산업의 규모 및 다양한 이해관계 등을 감안하면, 상당 기간의 시간이 필요할 것으로 전망되고, 다양한 불확실성이 존재할 것으로 전망된다.

배터리 소재, SMM의 NCA → NCM 으로의 전환 시간 필요. 한국 양극재 업체에 기회 요인

도요타 및 파나소닉 주력 양극재 업체인 스미토모 금속은 고객사 요청으로 NCA→NCM으로 전환 중이나, 양산 안정화 및 퀄리피케이션 통과까지 수년의 시간이 필요할 것으로 추정된다. 따라서, 미국 파나소닉 캔자스 공장 증설이 NCM에 강점이 있는 한국 양극재 업체들의 새로운 시장이 될 가능성이 매우 높아 보인다. 향후 긍정적인 시나리오에서는 프리몬트 공장향 확대 가능성 역시 완전히 배제할 수 없을 것이다.

일본 5대 상사, 기투자 사업에서 높은 현금흐름 창출. 미래 투자 역시 지속. 재생에너지 기회 포착

일본 5대 상사는 사업 영역이 상이하지만, 공통적으로 기투자 사업의 현금흐름이 인플레이션, 공급망 복잡화 등의 상황에서도 대폭 성장하였다. 이러한 현금흐름을 바탕으로 미래 투자를 지속할 전망이며, 이를 바탕으로 적극적인 주주환원 정책을 시행 중이다. 또한, 이토추는 향후 미국내 투자세액공제 변화로 인해 프로젝트 개발/매각 사업의 가치가 상승할 가능성을 전망했다.

자본효율성 중시하는 일본 기업들의 의사결정과 DoE(Dividend on Equity) 등 가시성 높은 배당 정책은 한국 기업들의 Value up 활동에 참고 요인

일본의 Cyclical 성격이 강한 기업들은 DoE 등 가시성 높은 배당 정책을 제시하고 있다. 단기적 이익 변화에 무관하게 안정적이고 가시성 높은 배당을 할 수 있고, ROE 만큼의 DPS 상승을 기대할 수 있다. 따라서, 장기 배당 투자에 상당히 매력이 높다. 특히 자본 효율성을 매우 중요시해 배당 투자를 더욱 매력적이게 한다.

Top picks: 포스코인터내셔널, LG화학, 한화솔루션

한국 상사 대표기업인 포스코인터내셔널 역시 지속적인 투자가 결실을 맺고 있다. LG화학은 향후 미국내 양극재 판매 비중 확대 및 계열사 의존도 축소가 기대된다. 보유 자산 가치 역시 장기적으로 반영될 기회가 있을 것으로 판단한다. 미국의 재생에너지 정책 관련 불확실성 있지만, 가정용 태양광은 우려 대비 나아지고 있고, 미국내 전력 수요는 대폭 성장하고 있다. 한화솔루션 역시 긍정적이다.

전기전자/디스플레이

폴더블 2.0: 새로운 변화 흐름에 주목하자

OVERWEIGHT

Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

Smartphone 수요 정체의 돌파구: Foldable Smartphone

Foldable Smartphone은 단순 Premium Segment의 확장은 아니라고 판단됨. IT 중 특히 Smartphone은 2028년까지 CAGR 2%의 낮은 성장을 기록할 것으로 보임. 이러한 가운데 글로벌 OEM社들은 Premium Smartphone 판매를 통한 Mix 개선으로 방향성을 재설정하고 있음. Foldable Smartphone은 정체된 수요를 상방으로 이끌 주요 Trigger가 될 수 있다고 판단됨. 이는 기존 시장에 대한 일부 Cannibalization을 고려해도 가능하다고 판단됨. 그 이유는 1) 대면적 및 새로운 Form Factor으로 인한 소비자 impact, 2) 제품 출시 이후 주름 등의 기술적인 Upgrade로 소비자 불만 요소 축소 등임. Premium 라인업 확대 혹은 마케팅 그 이상을 넘어선 IT H/W의 새로운 Turning Point가 될 것으로 예상

Apple로 인한 Foldable Smartphone은 새로운 국면 전환

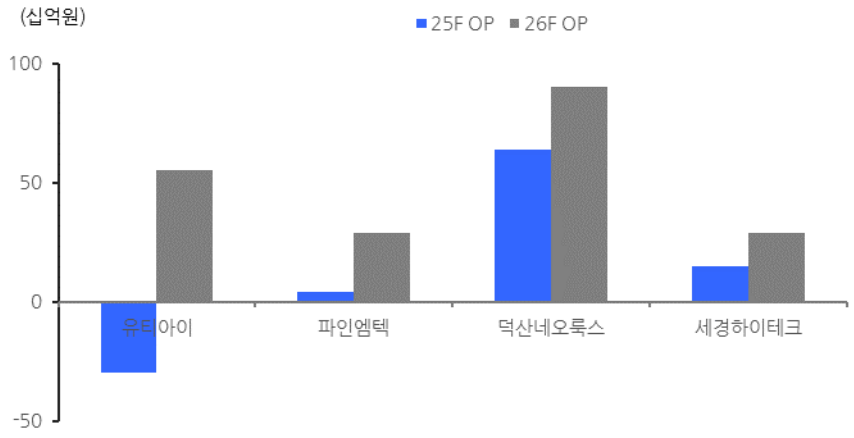
결국 시장의 관심은 Apple의 Foldable Smartphone 출시 시점이었음. 다만 관련 Supply-chain의 투자동향이나 양산 준비 등을 고려한다면 제품은 26년 하반기 출시될 것. Apple의 신제품 출시에도 불구하고 높은 소비자 판가로 인해 수요 우려를 걱정하는 시각이 많음. 다만, 1) 이미 기존 상위 라인업의 높은 판가에도 불구하고 Premium 중심의 수요는 확대되고 있으며, 2) 기술력을 통해 소비자를 설득할 수 있는 글로벌 선두업체라는 점에서 이러한 우려는 반박될 수 있다고 판단됨. 뿐만 아니라 신제품 출시 이후 다양한 중저가 라인업까지 확대하면서 Foldable 시장은 빠른 속도로 개화될 것으로 보임

새로운 폴더블 Value-Chain에 주목, 추천종목: 유티아이, 파인엠텍, 덕산네오룩스, 관심종목: 세경하이테크

IT H/W에 대한 투자 고민이 깊어지는 가운데 Foldable 시장의 개화는 새로운 투자 기회가 될 수 있다고 판단함. 1) Foldable Chain은 2026년부터 실적이 본격적으로 반영되며, Top-line의 가파른 성장과 더불어 이익단에서의 대규모 Turn-around 혹은 YoY 큰 폭의 실적 개선이 예상됨. 2) 북미 Vendor 진입으로 인해 기존 국내향으로 상방이 막혀 있던 종목의 Re-rating이 가능. 3) AI에 대한 기대는 On-device AI로 결국 이어질 것이며, 관련하여 실적 증가세가 뚜렷한 Foldable Value-Chain까지 영향을 줄 것. 4) 아직까지 관세, Macro 이후 지수대비 반등폭이 제한적이며, 26F를 고려했을 때 매력적인 Valuation 구간임.

북미향 Value-Chain에 대한 확정은 3분기 말에 이뤄질 것으로 예상되나, 현재 힌지를 제외한 다른 Value-Chain은 이미 윤곽이 나왔다고 파악됨. 물량에 대해서도 4분기 중 확정될 것이지만, 현재 기술력이나 수율 등을 감안하였을 때 M/S에 대해서도 방향성은 가늠할 수 있는 시점임. 다만, 현 시점에서는 보수적으로 추정해도 충분한 Upside는 나온다고 판단. UTG+PI(PET Film) Business에서의 선두주자가 될 유티아이, Metal Plate에 대한 대응이 가능한 파인엠텍, OLED 발광층 소재 및 Black PDL 매출이 본격화될 덕산네오룩스를 추천종목으로 제시. MDD 기반 PI(PET Film) 기술 경쟁력 및 추후 공급확대가 기대되는 세경하이테크 관심종목으로 제시

<그림1> Foldable Smartphone 커버리지 종목 25F, 26F 이익 추정치



자료: 현대차증권 추정

<표1> Apple Foldable Smartphone 예상 value-chain

Foldable 부품	예상 공급사
OLED Panel	삼성디스플레이
UTG(Ultra Thin Glass)	유티아이, Lens Technology
PI(PET Film)	유티아이, Lens Technology, 세경하이테크
외장힌지	Amphenol, Shin Zu Shing
Backplate(내장힌지)	파인엠텍, Ligyi iTech

자료: 현대차증권

POSCO홀딩스 (005490)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

2Q25 예상에 부합하는 실적 기대

BUY **TP 370,000원**

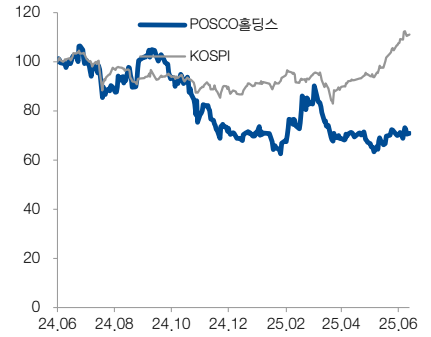
현재주가 (6/30)	261,000원
상승여력	41.8%
시가총액	21,124십억원
발행주식수	80,933천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	392,000원/230,500원
일평균 거래대금 (60일)	75십억원
외국인 지분율	29.44%
주요주주 지분율	
국민연금공단	8.46%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.4	-10.6	3.0
상대주가(%p)	-8.3	-25.6	-19.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	16,998	18,152	370,000
After	20,940	23,641	370,000
Consensus	17,163	23,008	409,474
Cons. 차이	22.0%	2.8%	-9.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 2분기 영업이익은 6,150억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮은 수준
- 투자의견 BUY를 유지하며 근거는 1) 완만하지만 실적 증가가 예상되고, 2) 하반기 중국 감산과 수출 감소 및 향후 구조조정이 기대되며, 3) 동사 P/B는 0.4배에 불과하기 때문. 목표주가 370,000원 유지

주요 이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액 17조 4,380억원, 영업이익 6,150억원, 세전이익 5,950억원으로 영업이익은 전년동기대비 18% 감소, 전분기대비 8% 증가 예상. 자회사인 포스코의 영업이익은 4,280억원으로 전년동기대비 2% 증가, 전분기대비 24% 증가 예상
- 국내외 철강 업황은 여전히 도전적인 상황. 중국 열연코일 가격은 연초대비 약보합세가 지속되고 있고 미국 열연코일 가격은 관세 효과로 재상승 예상되나 수요가 뒷받침 되기 어려워 하반기 중 약세 전환 예상. 글로벌 경기 둔화에 따른 수요 부진의 영향임
- 하지만 하반기 중국의 감산 및 수출 감소 등 공급측면에서 개선이 예상됨. 5월 중국 조강생산량은 전년동월대비 7% 감소하여 올해 처음으로 감소하였고 수출은 증가하였으나 하반기에는 감소세로 전환될 가능성이 높다고 판단됨. 이에 따라 하반기 철강 가격은 보합 내지 강보합이 예상되나 원료가격은 약세를 보이면서 spread는 상반기 대비 개선될 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 주가는 한달 동안 20% 상승하였으나 국내 peer 대비 상승률은 낮았고 P/B 0.4배인 점을 고려하면 향후 공급측면 개선으로 투자심리는 점진적으로 나아질 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	77,127	3,531	1,698	7,376	20,079	-44.9	24.9	0.8	7.6	3.2	2.0
2024	72,688	2,174	1,095	6,158	13,073	-34.9	19.4	0.4	6.1	2.0	3.9
2025F	70,578	2,753	1,704	6,840	20,940	60.2	12.5	0.4	5.6	3.1	3.9
2026F	76,513	3,170	1,913	7,234	23,641	12.9	11.0	0.4	5.2	3.4	3.9
2027F	79,872	3,267	2,043	7,319	25,240	6.8	10.3	0.4	5.1	3.5	3.9

* K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2025년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q24	1Q25	2Q25F	(YoY)	(QoQ)	2Q25F	대비
매출액	18,510	17,437	17,438	-6%	0%	18,349	-5%
영업이익	752	568	615	-18%	8%	737	-17%
세전이익	720	510	595	-17%	17%	648	-8%
당기순이익	546	344	449	-18%	31%	467	-4%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,438	17,579	18,124	72,688	70,578	76,513
영업이익	583	752	743	95	568	615	733	837	2,174	2,753	3,170
세전이익	733	720	691	-892	510	595	651	762	1,251	2,519	2,743
당기순이익	608	546	497	-703	344	449	492	575	948	1,861	2,071
영업이익률	3%	4%	4%	1%	3%	4%	4%	5%	3%	4%	4%
세전이익률	4%	4%	4%	-5%	3%	3%	4%	4%	2%	4%	4%
순이익률	3%	3%	3%	-4%	2%	3%	3%	3%	1%	3%	3%

자료: 현대차증권

<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	9,066	9,020	9,261	37,557	36,316	38,022
영업이익	295	418	438	322	346	428	522	619	1,473	1,916	2,265
영업이익률	3%	5%	5%	3%	4%	5%	6%	7%	4%	5%	6%

자료: 현대차증권

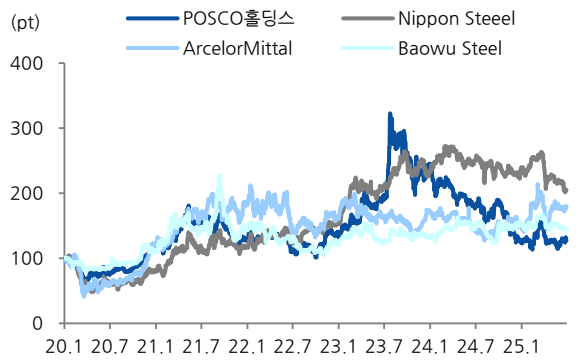
<표4> POSCO홀딩스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	70,578	76,513	72,546	77,625	-3%	-1%
영업이익	2,753	3,170	2,662	2,815	3%	13%
세전이익	2,519	2,743	2,335	2,481	8%	11%
당기순이익	1,861	2,071	1,575	1,673	18%	24%

자료: 현대차증권

<그림1> 글로벌 철강업체 주가 (20년 1월 100pt)



자료: 현대차증권

<그림2> POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	70,578	76,513	79,872
증가율 (%)	-9.0	-5.8	-2.9	8.4	4.4
매출원가	70,710	67,275	64,711	69,965	73,077
매출원가율 (%)	91.7	92.6	91.7	91.4	91.5
매출총이익	6,417	5,413	5,867	6,549	6,795
매출이익률 (%)	8.3	7.4	8.3	8.6	8.5
증가율 (%)	-16.1	-15.6	8.4	11.6	3.8
판매관리비	2,885	3,239	3,114	3,379	3,528
판관비율(%)	3.7	4.5	4.4	4.4	4.4
EBITDA	7,376	6,158	6,840	7,234	7,319
EBITDA 이익률 (%)	9.6	8.5	9.7	9.5	9.2
증가율 (%)	-13.7	-16.5	11.1	5.8	1.2
영업이익	3,531	2,174	2,753	3,170	3,267
영업이익률 (%)	4.6	3.0	3.9	4.1	4.1
증가율 (%)	-27.2	-38.4	26.6	15.1	3.1
영업외손익	-1,166	-666	-495	-688	-600
금융수익	3,831	5,212	2,899	2,452	2,493
금융비용	4,203	5,081	3,096	2,775	2,728
기타영업외손익	-794	-797	-298	-365	-365
종속/관계기업관련손익	270	-256	261	261	261
세전계속사업이익	2,635	1,251	2,519	2,743	2,928
세전계속사업이익률	3.4	1.7	3.6	3.6	3.7
증가율 (%)	-34.4	-52.5	101.4	8.9	6.7
법인세비용	789	304	658	672	717
계속사업이익	1,846	948	1,861	2,071	2,211
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,861	2,071	2,211
당기순이익률 (%)	2.4	1.3	2.6	2.7	2.8
증가율 (%)	-48.1	-48.6	96.3	11.3	6.8
지배주주지분 순이익	1,698	1,095	1,704	1,913	2,043
비지배주주지분 순이익	148	-147	157	157	168
기타포괄이익	485	1,163	71	0	0
총포괄이익	2,331	2,110	1,932	2,071	2,211

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	44,636	42,953	41,225
현금성자산	6,671	6,768	5,850	6,141	6,299
단기투자자산	11,654	8,895	9,890	10,555	11,006
매출채권	11,015	10,822	10,795	9,794	10,212
재고자산	13,826	14,143	13,181	11,213	8,232
기타유동자산	3,047	3,402	4,920	5,251	5,475
비유동자산	54,733	59,374	61,236	65,320	69,240
유형자산	35,206	39,847	43,624	47,568	51,484
무형자산	4,715	4,775	4,510	4,102	3,734
투자자산	8,423	8,015	8,158	8,707	9,079
기타비유동자산	6,389	6,737	4,944	4,943	4,943
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	100,945	103,404	105,872	108,274	110,466
유동부채	21,862	22,780	24,425	25,223	25,765
단기차입금	4,959	5,733	6,326	6,326	6,326
매입채무	5,783	6,159	6,269	6,691	6,977
유동성장기부채	6,000	5,383	6,226	6,226	6,226
기타유동부채	5,120	5,505	5,604	5,980	6,236
비유동부채	19,420	19,174	19,010	19,299	19,494
사채	10,430	10,064	9,085	9,085	9,085
장기차입금	4,581	4,818	5,554	5,554	5,554
장기금융부채	154	73	76	76	76
기타비유동부채	4,255	4,219	4,295	4,584	4,779
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	41,281	41,954	43,434	44,522	45,259
지배주주지분	54,181	55,394	56,225	57,382	58,668
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,651	1,651	1,651
자본조정 등	-1,889	-1,475	-1,100	-1,100	-1,100
기타포괄이익누계액	66	1,079	1,145	1,145	1,145
이익잉여금	53,858	53,658	54,047	55,204	56,491
비지배주주지분	5,483	6,056	6,212	6,370	6,538
자본총계	59,664	61,450	62,437	63,752	65,206

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	6,168	6,664	6,475	9,579	9,015
당기순이익	1,846	948	1,861	2,071	2,211
유형자산 상각비	3,346	3,531	3,640	3,656	3,684
무형자산 상각비	498	454	448	408	368
외환손익	0	0	-586	0	-48
운전자본의 감소(증가)	-1,087	337	1,584	3,706	3,062
기타	1,565	1,394	-472	-262	-262
투자활동으로인한현금흐름	-7,388	-4,487	-8,027	-8,553	-8,114
투자자산의 감소(증가)	226	953	113	-288	-111
유형자산의 감소	0	44	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,745	-7,670	-7,600	-7,600	-7,600
기타	-869	2,186	-546	-665	-403
재무활동으로인한현금흐름	-179	-2,302	636	-736	-743
차입금의 증가(감소)	1,939	156	739	0	0
사채의증가(감소)	750	-366	-979	0	0
자본의 증가	263	-14	2	0	0
배당금	-815	-844	-756	-756	-756
기타	-2,316	-1,234	1,630	20	13
기타현금흐름	17	222	-2	0	0
현금의증가(감소)	-1,382	97	-918	291	159
기초현금	8,053	6,671	6,768	5,850	6,141
기말현금	6,671	6,768	5,850	6,141	6,299

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	21,826	11,314	22,873	25,585	27,317
EPS(지배순이익 기준)	20,079	13,073	20,940	23,641	25,240
BPS(자본총계 기준)	705,487	743,732	771,469	787,711	805,683
BPS(지배지분 기준)	640,653	670,434	694,712	709,009	724,906
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	22.9	22.4	11.4	10.2	9.6
P/E(지배순이익 기준)	24.9	19.4	12.5	11.0	10.3
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	7.6	6.1	5.6	5.2	5.1
배당수익률	2.0	3.9	3.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-47.1	-48.2	102.2	11.9	6.8
EPS(지배순이익 기준)	-44.9	-34.9	60.2	12.9	6.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.1	1.6	3.0	3.3	3.4
ROE(지배순이익 기준)	3.2	2.0	3.1	3.4	3.5
ROA	1.9	0.9	1.8	1.9	2.0
안정성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	69.6	69.8	69.4
순차입금비율	13.7	17.4	18.9	17.1	15.8
이자보상배율	3.5	2.1	2.6	2.9	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

중국 A증시, 상반기 총평

경제는 강보합, 첨단산업은 상한가

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

상반기 중국 A증시 주요 지수 수익률: 강보합

-전일(6/30)로 2025년 상반기 중국 A증시 주요 지수는 약 6개월 기간 동안 대내외 불확실성으로 다사다난(多事多難)했지만, 강보합 수준의 수익률을 기록

①호재: DeepSeek 등장으로 인한 AI 및 첨단산업 관련 테마주들의 강세

②악재: 부동산 시장의 부진속에 정부의 적극적인 경기 부양책에 대한 기대감이 실망감으로 전환

③중립: 미·중 관세보복과 수출규제로 인한 충돌, 중동발 에너지안보 이슈 등 대외 불확실성이 협상 및 휴전 등으로 현재는 완화된 상황

-연초 이후 CSI300지수는 보합, 상해종합지수는 +2.8%, 심천성분지수는 +0.5% 상승

-글로벌 주요 증시 수익률에 비해 부진한 편이지만 중국의 경제 및 산업에 내재된 불확실성에 비하면 양호했다고 평가

기술주의 차별화: 과창판100지수 YTD수익률 13.5%

-중소형주 중심 CSI 500지수 및 CSI 1000지수의 경우 CSI300지수의 수익률을 소폭 상회

-중국 AI산업에 대한 기대감과 중국 정부의 첨단산업 육성 정책에 대한 신뢰가 2019년에 도입된 정부 정책 수혜 기업들의 IPO채널인 과창판의 차별화된 수익률로 나타난 점이 상반기 중국 A증시의 특징으로 과창100지수의 연초 이후 수익률은 13.5%를 기록

-<그림3>에서 확인할 수 있듯, 과창100지수는 반도체 소재/제품/장비 36.9%, 제약바이오/헬스케어 21.1%, 전기 장비/부품 13.5%, 기계/자동차부품/방산 9.8% 등으로 구성

하반기 경제/증시 시각 전환에는 정부 부양책 실시 시점이 중요

-6월30일 중국 정부가 발표한 6월 제조업PMI지수는 49.7을 기록하며 2개월 연속 개선되긴 했지만 여전히 50을 하회했으며, 비제조업PMI지수는 50.5에 그치며 50을 가까스로 상회

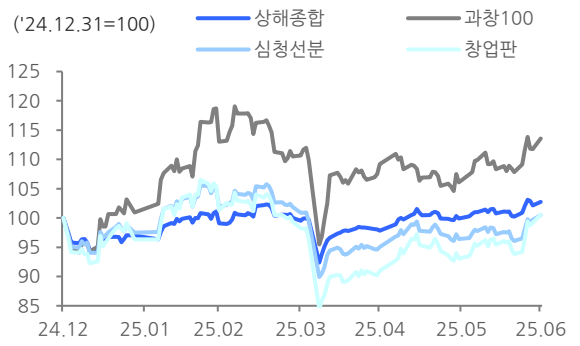
-당일 개최된 6월 정치국회의에서 당중앙의 의사결정, 심의, 조정기구를 설치하는 문제를 논의한 것으로 알려진 점은 중국 정부가 우려하는 큰 경제 리스크는 없다는 점만큼은 확인한 셈

-<u>하반기 중국 경제 및 증시 전망에 대해 낙관론을 가지기 위해서는 정부의 추가적인 경기 부양 정책 실시 시점이 중요</u>

-<u>정부의 조기 정책 실행이 부재할 경우, 부동산 가격 및 거래량 지표의 턴어라운드 확인 시점이 중국 경제 및 증시의 전환점이 될 것으로 예상</u>

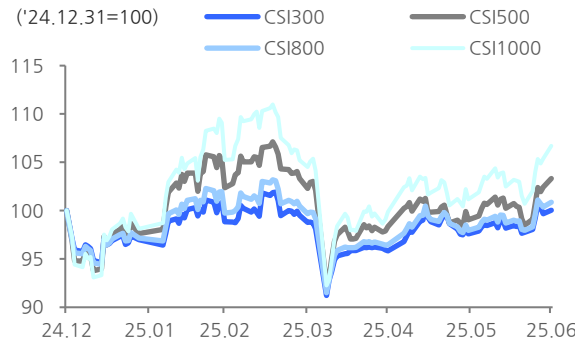
-6월 하이테크제조업(50.9)과 장비제조업PMI지수(51.4)가 지속적으로 제조업PMI지수를 상회하듯 증시의 첨단산업 관련 테마는 상반기처럼 주요 지수를 아웃퍼폼하는 상황이 이어질 전망

<그림1> 중국 A증시 주요 지수 YTD수익률(6/30기준)



자료: Wind, 현대차증권

<그림2> CSI 300/500/800/1000 YTD수익률(6/30기준)



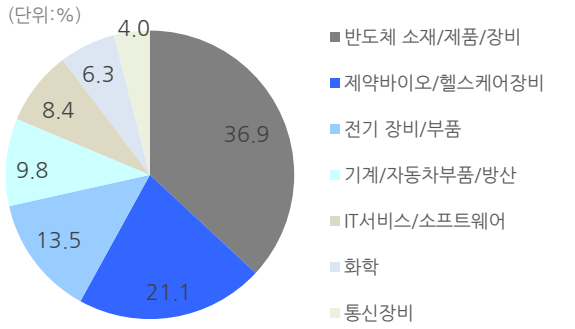
자료: Wind, 현대차증권

<표1>과창100지수 비중상위 30개 종목 리스트

NO	종목명(영문)	티커	섹터	시가총액(억위안)	비중	YTD수익률(%)
1	BEIGENE	688235.SH	Pharmaceuticals	3,601.6	3.05%	45.1
2	RAYTRON	688002.SH	Semiconductor products	318.6	2.89%	48.3
3	H-GRACE	688347.SH	Semiconductor products	947.9	2.54%	18.2
4	ZELGEN	688266.SH	Pharmaceuticals	284.6	2.26%	72.5
5	ASR	688220.SH	Semiconductor products	327.5	2.23%	44.8
6	SKYVERSE	688361.SH	Semiconductor Materials & Equipment	270.8	2.14%	-3.8
7	ANJI TECHNOLOGY	688019.SH	Semiconductor Materials & Equipment	254.9	2.03%	41.9
8	NOVOSENSE	688052.SH	Semiconductor products	248.7	1.98%	33.9
9	KINGSEMI	688037.SH	Semiconductor Materials & Equipment	215.8	1.96%	28.2
10	QUANTUMCTEK	688027.SH	Communications Equipment III	282.9	1.93%	-7.8
11	BRIGHTGENE	688166.SH	Pharmaceuticals	227.1	1.80%	78.2
12	FMSH	688385.SH	Semiconductor products	404.7	1.80%	28.3
13	GEOVIS	688568.SH	Software	291.5	1.65%	5.4
14	AUTEL	688208.SH	Automobile Components	205.1	1.63%	17.2
15	ESPRESSIF SYSTEMS	688018.SH	Semiconductor products	228.9	1.56%	-6.1
16	LEADERDRIVE	688017.SH	Machinery III	228.8	1.56%	15.7
17	XDLK	688582.SH	Semiconductor products	269.3	1.53%	34.0
18	CNANO	688116.SH	Diversified Chemicals III	167.7	1.52%	18.3
19	BLT	688333.SH	Machinery III	161.9	1.47%	51.1
20	3PEAK	688536.SH	Semiconductor products	183.9	1.46%	50.0
21	SYE	688183.SH	Electronic Equipment, Instruments & Components	425.9	1.45%	31.5
22	INTELLIFUSION	688343.SH	Software	175.5	1.39%	-0.4
23	ORBBEC	688322.SH	Electronic Equipment, Instruments & Components	236.7	1.34%	26.9
24	SOUTHCHIP	688484.SH	Semiconductor products	168.4	1.34%	9.7
25	YUANJIE SEMICONDUCTOR	688498.SH	Semiconductor products	167.6	1.33%	45.4
26	ACCOTEST	688200.SH	Semiconductor Materials & Equipment	195.4	1.33%	38.7
27	ARCSOFT	688088.SH	Software	193.6	1.32%	25.8
28	CLOUDWALK	688327.SH	IT Services	143.2	1.30%	14.0
29	RONBAY TECHNOLOGY	688005.SH	Diversified Chemicals III	159.5	1.27%	6.8
30	REMEGEN	688331.SH	Biotechnology III	341.0	1.22%	100.9

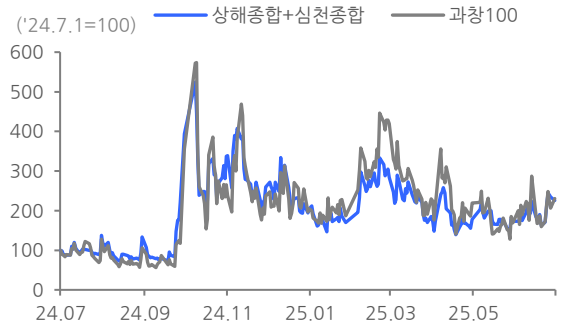
자료: Wind, 현대차증권

〈그림3〉 과창100지수 구성 섹터별 비중



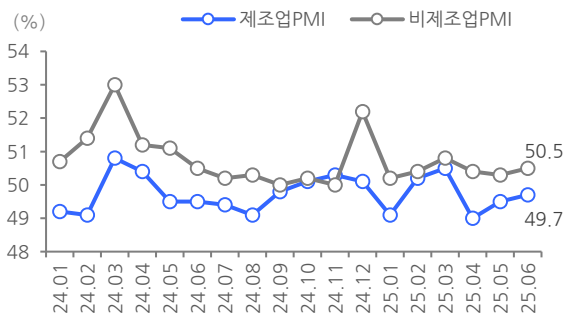
자료: Wind, 현대차증권

〈그림4〉 상해+심천증시 및 과창100지수 일간 거래대금 변화



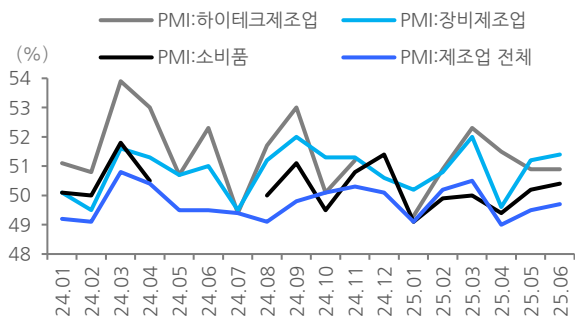
자료: Wind, 현대차증권

〈그림5〉 중국 제조업, 비제조업PMI지수 추이



자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

〈그림6〉 하이테크제조업/장비제조업/소비품PMI지수 추이



자료: Wind, 국가통계국, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

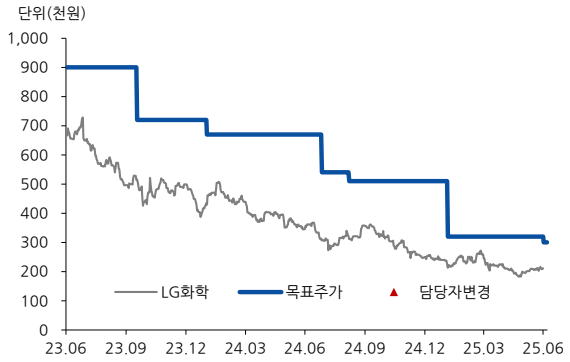
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.03.06	BUY	81,000	-37.18	-24.94
2025.07.01	BUY	68,000		

▶ 최근 2년간 포스코인터내셔널 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.02	BUY	900,000	-22.03	-8.33
2023.07.02	AFTER 6M	900,000	-33.48	-19.11
2023.10.17	BUY	720,000	-35.00	-27.64
2024.02.01	BUY	670,000	-40.19	-24.18
2024.07.26	BUY	540,000	-43.50	-37.04
2024.09.06	BUY	510,000	-42.59	-29.22
2025.02.04	BUY	320,000	-30.64	-15.00
2025.07.01	BUY	300,000		

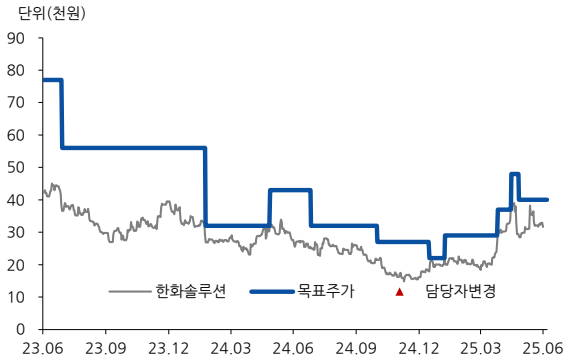
▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.12	BUY	77,000	-40.49	-28.44
2023.07.12	AFTER 6M	77,000	-43.82	-41.49
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-27.94	-6.55
2025.04.25	BUY	37,000	-13.45	0.95
2025.05.15	BUY	48,000	-25.49	-18.65
2025.05.26	BUY	40,000	-19.59	-4.38
2025.07.01	BUY	40,000		

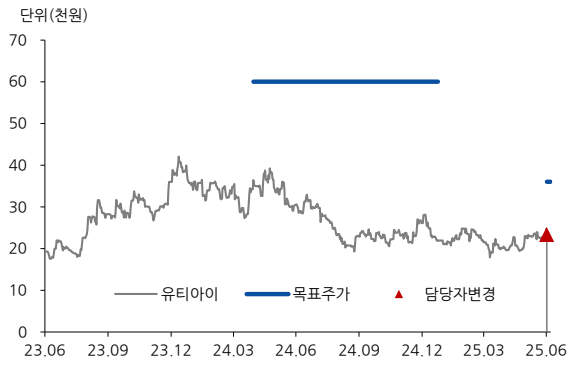
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.29	BUY	60,000	-52.49	-34.67
2024.10.29	AFTER 6M	60,000	-61.08	-53.17
	담당자 변경			
2025.07.01	BUY	36,000		

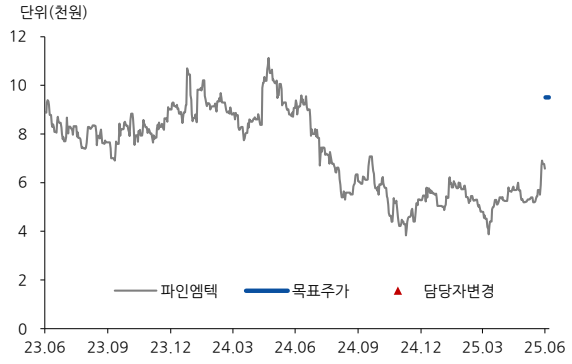
▶ 최근 2년간 유티아이 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.07.01	BUY	9,500		

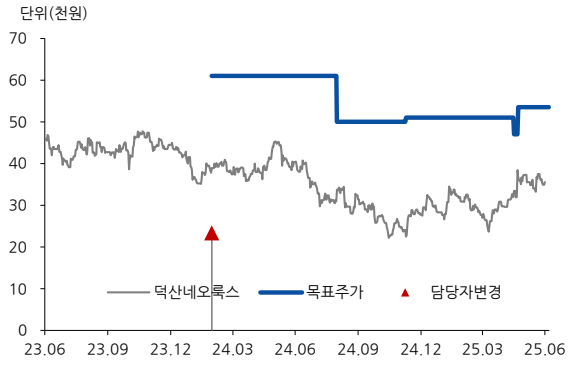
▶ 최근 2년간 파인엠텍 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.29	BUY	61,000	-37.85	-25.82
2024.08.30	BUY	50,000	-44.12	-31.20
2024.12.09	BUY	51,000	-42.00	-32.35
2025.05.16	BUY	47,000	-27.48	-18.30
2025.05.22	BUY	53,500	-33.21	-29.91
2025.07.01	BUY	53,500		

▶ 최근 2년간 덕산네오룩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.07.01	BUY	7,500		

▶ 최근 2년간 세경하이테크 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.07	BUY	470,000	-14.98	36.60
2023.07.25	BUY	745,000	-25.10	-13.83
2023.10.25	BUY	664,000	-31.32	-21.39
2024.02.01	BUY	620,000	-31.57	-26.13
2024.04.26	BUY	570,000	-33.40	-28.60
2024.07.26	BUY	525,000	-33.39	-26.38
2024.10.31	BUY	500,000	-34.19	-31.00
2024.11.12	BUY	460,000	-40.06	-32.61
2025.01.07	BUY	387,000	-33.35	-27.13
2025.03.05	BUY	370,000	-27.56	-10.27
2025.07.01	BUY	370,000		

▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.