Morning Meeting Notes

2025-07-15

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한화에어로스페이스(BUY/1,000,000) 2Q25 Preview: 본격적인 성장 모멘텀 확보
엔씨소프트(BUY/250,000) 잠잠하다가 4분기부터 신작 러시
롯데정밀화학(BUY/50,000) 2분기는 정기보수로 실적 약세. 하반기 ECH 턴어라운드 대비

주식시장
국내 증시, 코스피는 3,200선 돌파하며 상승 마감. 주말간 관세 리스크 재부각에도 외국인 매수세 유입되며 강세 이어가는 모습. 코스피 업종별로는 보험(+6.5%), 유통(+3.9%), 금융(+2.5%) 상승. IT 서비스(-1.8%), 기계/장비(-1.0%), 제약(-1.0%) 하락. 자사주 소각 의무화, 배당소득 분리과세 등 자본시장선진화 정책 기대감 연장에 금융/보험/증권 업종이 강세 보이며 지수기여도 상위에 포진. 중국 시진핑 주석 방한 기대에 한국화장품(+20.4%), 신세계(+5.2%) 등 중국향소비재 업종 동반 상승. 한편 코스닥은 카카오게임즈(-3.0%), 루닛(-3.0%) 등 IT 서비스 업종이 약세 보이며 하락
미국 증시는 트럼프 대통령의 고율 관세 부과 발표에도 불구하고 소폭 상승 마감. 시장은 트럼프가 8월 1일부터 EU와 멕시코에 30% 관세를 부과하겠다고 발표했으나, 실제 관세율은 더 낮을 것으로 보고 단기 충격은 제한적이라고 판단. 종목별로 애플은 시가총액 3조 달러 선을 위협받는 모습. 반면, AI 방산업체 팔란티어는 4.96% 급등하며 시총 3,375억 달러로 나스닥 11위에 올랐고, 비트코인 사상 최고치 돌파에 힘입어 관련주들도 강세 시현

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 국고채 금리는 트럼프 대통령 관세 압박에 장기물 위주로 상승한 미국채 금리에 연동되며 커브 스티프닝. 12일 트럼프 대통령이 EU와 맥시코에 각각 30%의 상호관세를 8월 1일부터 부과한다고 발표하자 물가 상승 우려감 확산
미국채 금리는 혼조 마감. 뉴욕 장 이전, 일본 국채 30년물 금리는 약 12bp 급등하며 재정 악화 우려가 부각됐고, 독일 분트 30년물 금리도 상승세를 이어감. 미국 30년물 금리 또한 이에 연동되며 급등하였고 지난 달 이후 최고치 기록. 반면, 단기물인 2년물은 차기 연준 의장에 비둘기파 인물이 임명될 것이라는 전망에 하락 압력을 받음
원/달러 환율은 전장 대비 5.8원 상승한 1,381.2원에 마감. 근 며칠간 트럼프 대통령의 지속적인 관세 서한 발송이 안전통화인 달러 강세를 이끌었고 환율은 이에 연동되어 상승. 그러나, 환율 고점 인식에 따른 수출 업체 네고 물량 출현에 1,385원 이상으로 상승이 제한되는 모습
달러인덱스는 98.11로 상승. 이날 주요 경제지표 발표가 부재하며, 달러는 트럼프 대통령의 발언에 움직이는 모습. 트럼프 대통령은 러시아가 50일내 우크라이나와 휴전합의를 하지 않을 경우, 100% 2차 관세를 부여하겠다고 밝히며 달러는 이에 상승

Trump Watch
트럼프, "러, 50일내 우크라 휴전합의 불합시 100% 관세"
도널드 트럼프 미국 대통령은 러시아가 50일 이내에 우크라이나와 휴전 합의에 도달하지 않을 경우, 러시아 및 러시아와 교역하는 국가에 100%의 2차 관세를 부과하겠다고 공식 경고
아울러 트럼프 대통령은 우크라이나에 패트리엇 미사일 등 수십억 달러 상당의 군사 장비를 신속히 공급할 계획임을 밝힘
트럼프 대통령은 "2차 관세는 매우 강력하며, 상·하원 승인 없이도 부과할 수 있다"고 강조

New Publications
[중국] 시진핑 실각 가능성 분석 및 전망 - Missing or Not Missing(2025-07-10)
[전기전자/디스플레이] 폴더블 2.0: 새로운 변화 흐름에 주목하자(2025-07-01)

Rating, Target Price Changes

엔씨소프트	BUY	210,000 원 ▷	BUY	250,000 원	(2025-07-15)
한화솔루션	BUY	40,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2025-07-14)
세아베스틸지주	BUY	22,400 원 ▷	BUY	38,000 원	(2025-07-14)
HL만도	BUY	54,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2025-07-11)
SK스퀘어	BUY	130,000 원 ▷	BUY	220,000 원	(2025-07-11)
미래에셋증권	BUY	14,000 원 ▷	M. PERFORM	19,000 원	(2025-07-11)
에이비엘바이오	INITIATION	▷	BUY	86,000 원	(2025-07-11)
NH투자증권	BUY	18,000 원 ▷	BUY	26,000 원	(2025-07-10)
현대글로비스	BUY	165,000 원 ▷	BUY	185,000 원	(2025-07-10)
한국콜마	BUY	110,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2025-07-09)
SNT모티브	BUY	33,000 원 ▷	BUY	42,000 원	(2025-07-09)
넷마블	BUY	65,000 원 ▷	BUY	78,000 원	(2025-07-09)
삼성증권	BUY	68,000 원 ▷	BUY	88,000 원	(2025-07-09)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	208,906	KODEX 레버리지	49,778
현대차	80,377	현대차	40,464
현대로템	52,664	대한항공	29,927
아모레퍼시픽	32,308	삼성물산	22,083
두산에너빌리티	27,670	삼성에스디에스	18,428

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-42,374	SK하이닉스	-111,513
에이피알	-37,366	NAVER	-45,968
하나금융지주	-28,314	카카오	-37,377
삼성생명	-25,264	KODEX 200선물인버스2X	-35,342
알테오젠	-18,274	카카오페이	-22,278

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,202.03	+0.83	+8.67
대형주	3,185.04	+0.83	+8.58
중형주	3,600.45	+0.97	+9.51
소형주	2,656.13	+0.76	+7.12
KOSDAQ	799.37	-0.14	+2.84

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	1,250	3,256	-743
누적순매수(D-20)	11,117	-2,665	-6,092

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	174,044	202,482	250,269

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	100.14	-0.38	-6.85
금융	725.63	+2.46	+13.00
운수장비	3,812.58	+1.35	-3.84
유통	441.32	+3.94	+7.57
음식료	4,915.11	+1.36	+10.88
의약품	15,980.92	-0.97	+4.94
전기전자	27,153.10	+0.31	+11.48
철강금속	6,327.35	+0.47	+12.68
화학	4,112.93	+0.91	+12.79
유틸리티	1,181.96	+0.18	+29.32
통신	523.19	+0.33	+7.16

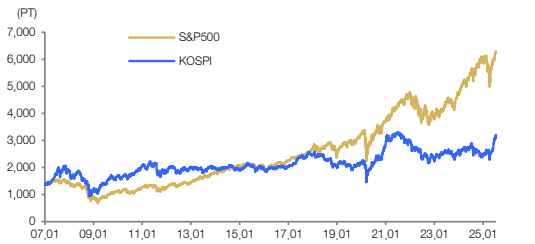
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,268.56	+0.14	+3.90
NASDAQ	20,640.33	+0.27	+4.77
일본	39,459.62	-0.28	+3.00
중국	3,519.65	+0.27	+3.86
독일	24,160.64	-0.39	+1.95

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.47	+2.60	-0.90
국고채 (10년)	2.89	+6.30	+2.20
은행채AAA (3년)	2.71	+2.40	-5.30
미국국채 (2년)	3.90	+1.40	-6.90
미국국채 (10년)	4.44	+2.35	-1.20

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,381.20	+0.42	+1.28
원/백 엔	935.08	+0.23	-0.75
원/위안	192.72	+0.44	+1.45
달러/유로	1.17	-0.21	+0.89
위안/달러	7.17	-0.02	-0.17
엔/달러	147.71	+0.20	+2.04
Dollar Index	98.11	+0.24	-0.03

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	66.98	-2.15	-6.67
금 (usd/oz)	3,382.52	+0.55	-1.02
BDI	1,663.00	+13.52	-15.50
천연가스(NYMEX)	3.47	+4.59	-7.52

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.

한화에어로스페이스 (012450)

Analyst 곽민정 jessica.kwag@hmsec.com
RA 성기용 yong2259@hmsec.com

2Q25 Preview: 본격적인 성장 모멘텀 확보

BUY **TP 1,000,000원**

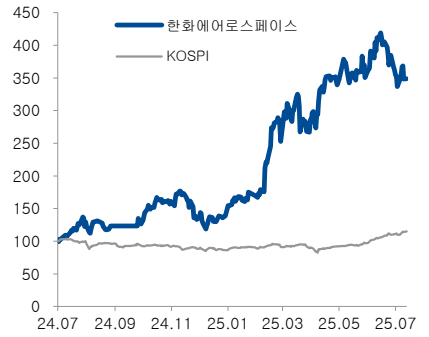
현재주가 (7/14)	807,000원
상승여력	23.9%
시가총액	38,168십억원
발행주식수	51,563천주
자본금/액면가	262십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	970,000원/249,623원
일평균 거래대금 (60일)	243십억원
외국인 지분율	44.46%
주요주주 지분율	
한화외6인	35.79%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-14.6	3.5	107.2
상대주가(%p)	-22.8	-20.6	61.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	54,772	71,118	1,000,000
After	17,891	25,276	1,000,000
Consensus	33,457	43,540	1,041,529
Cons. 차이	-46.5%	-41.9%	-4.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q25 실적은 매출액 6조 7,511억원(+23.1% qoq, +142.3% yoy), 영업이익 7,122억원(+27.0% qoq, +98.5% yoy) 을 기록할 전망
- 폴란드향 K9과 천무에 대한 인도 지속과 영업 레버리지 개선 효과, 1Q25부터 연결로 인식되고 있는 한화오션의 호실적에 기인할 것으로 예상됨
- 이번 7월 10일로 완료된 유상증자 자금 조달로 미래 성장을 위한 발판을 마련, 2028년까지 사우디, 동유럽, 호주, 미국 등 해외 JV 투자 등을 통한 현지 공급망 내재화로 해외 방산 수출 시너지 확보 가능

주요이슈 및 실적전망

- 노르웨이는 자국 군비 증강을 목표로 K9 자주포 24문(약 5억 3,400만 달러)을 추가 도입 검토중으로, 지난 7월 10일 언론에 따르면 평가 기준에 모두 만족하여, 빠른 구매 결정이 이루어질 것으로 기대되고 있음
- 스페인에서도 이스라엘제 다연장로켓 도입을 취소하면서 동사의 천무를 유력한 대안으로 검토하고 있으며, 이집트, 칠레 등에서도 수주 모멘텀이 기대되는 상황
- 차세대 Redback-eX/K의 경우 2027년 시제차 완성 이후 루마니아, 노르웨이, 이탈리아 등에 수출 기대해볼 만함
- 독일은 2029년까지 연간 국방비를 2025년보다 70% 증가한 1620억 유로(약 261조원)로 늘리는 것을 목표로 하고 있다고 밝힘. 따라서 주변 유럽 국가들 역시 이러한 국방비 지출 확대 흐름과 궤를 함께 할 것으로 기대됨

주가전망 및 Valuation

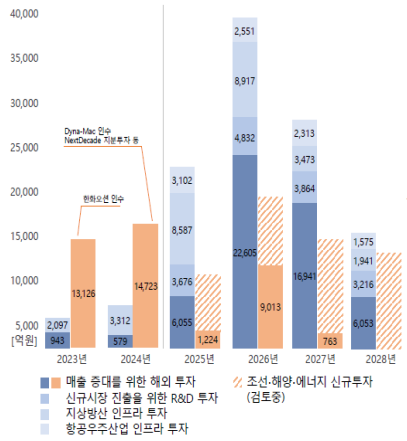
- 최근 방산주에 대한 조정이 이어지고 있으나, 중동 지역의 지정학적 긴장 구조로 인해 UAE 등 주변 국가들의 방위비 및 유럽의 국방비 지출 확대 기조는 동사의 자주포, 레드백 장갑차 등 수출 모멘텀으로 이어질 가능성이 높음, 방위산업 하반기 모멘텀 충분

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	7,890	594	818	933	15,886	318.5	7.7	1.8	10.3	25.6	1.4
2024	11,240	1,732	2,299	2,063	46,183	190.7	7.0	3.0	13.8	53.9	1.1
2025F	28,016	3,004	880	3,683	17,891	-61.3	45.1	5.6	12.4	14.1	0.4
2026F	31,135	3,967	1,303	4,583	25,276	41.3	31.9	4.8	10.5	16.2	0.4
2027F	32,789	4,587	1,522	5,141	29,526	16.8	27.3	4.2	10.1	16.4	0.4

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 한화에어로스페이스 중장기 투자 계획



	방산	조선·해양·에너지
매출 증대를 위한 해외투자 (6.27조원)	• 동유럽 천무 유도탄 JV 투자 • 사우디 국가방위부 JV 투자 • 미국 탄약 스마트팩토리 투자 • 무인기 체계 및 엔진 시설 구축 • 유럽 유도탄, 탄약, 지상장비 거점 투자	• 해외 Shipyard 투자(0.8조원) • 친환경 해운 투자(0.3조원) - LNG/원유 등 에너지 수송 역량 확보 - 해외 에너지 기업과 해운 JV 설립 추진 중
신규 시장 진출을 위한 R&D 투자 (1.56조원)	• 수출형 지상장비 및 유도탄 개발 투자 • ESS, 첨단항공엔진, 무인기, AI 등 첨단 기술 개발 투자	[신규 투자 검토 중] • 북미 LNG 액화 터미널 투자 - 투자 검토 중 • LNG Trading 사업 진출 - LNG 생산·수송·판매 Value Chain 완성 • 해운 JV 설립 - 조선, 에너지 시너지 창출 • 해상 풍력 설치선 사업 투자 - 국내, 해외 해상 풍력 사업
지상방산 인프라 투자 (2.29조원)	• MCS 스마트팩토리 투자 • 생산 능력 구축 및 Smart 제조 인프라 투자	
항공우주산업 인프라 투자 (0.95조원)	• 항공엔진 생산 증대, 우주발사체 추진제 탱크 공장 항공우주 사업 인프라 투자	

자료 : 한화에어로스페이스, 현대차증권

<그림2> 자금 사용 및 조달 계획

■ 자금 사용 및 조달

(단위 : 억원)

구 분	2025	2026	2027	2028	계
주주배정 유상증자	4,172	14,761	2,767	1,300	**23,000**
영업현금흐름 (NOPLAT)[1] 회사채 발행, 금융권 차입 등	16,630	22,897	24,287	10,885	74,700
제3자배정 유상증자 등 검토 방안	1,841	10,260	300	600	**13,001**
합 계	22,643	47,918	27,354	12,785	**110,701**

■ 선수금 영향성

• 급격히 성장하는 사업 규모에 따라 관련 선수금 규모 지속 증가

- 수주 사업의 경우 계약 금액의 10~20% 선수금 수취

• 회계상 선수금은 부채로 계상되며, 급격한 사업 성장에 따라 부채 규모도 함께 증가하여 차입을 통한 자금 확보 제한적

(단위 : 조원)

구분	2021년	2022년	2023년	2024년
자산	11.05	15.15	19.54	43.34
부채	7.11	11.23	14.86	31.97
선수금	2.44	4.92	7.33	13.65
선수금 비율[2]	34.2%	43.8%	49.3%	42.7%

주: 선수금 비율 = 선수금/ 부채

자료 : 한화에어로스페이스, 현대차증권

<표1> 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

	분기실적			증감		Consensus	
	2Q24	1Q25	2Q25F	(YoY)	(QoQ)	2Q25P	Diff.
매출액	2,786	5,484	6,751	142.3%	23.1%	6,490	4.0%
영업이익	359	561	712	98.4%	26.9%	719	-0.9%
세전이익	139	261	521	274.9%	99.6%	639	-18.5%
순이익	160	209	496	210.2%	137.5%	472	5.3%

자료 : FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 한화에어로스페이스 실적(한화오션 제외 추정) 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	**1,449.1**	**2,786.0**	**1,780.8**	**4,825.0**	**5,484.2**	**6,751.1**	**6,906.4**	**8,874.7**	**15,223.2**	**22,016.4**	**28,093.7**
항공	429.7	542.7	477.9	595.2	530.9	605.2	544.7	620.9	1,368.9	1,610.5	2,301.7
지상방산	655.3	1,329.6	1,656.0	3,364.7	1,157.5	2,093.9	2,231.4	3,747.9	4,132.5	7,005.6	9,230.8
한화시스템	544.2	687.0	639.0	933.5	690.1	828.1	993.7	1,192.5	2,188.0	2,453.1	3,704.5
한화오션	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,143.1	3,175.8	3,098.1	3,264.1	7,408.3	10,776.0	12,681.0
쎄트렉아이	31.7	47.4	43.7	48.4	40.0	48.0	38.4	49.2	125.5	171.2	175.7
영업이익	**17.7**	**337.2**	**477.2**	**892.5**	**240.4**	**418.9**	**621.0**	**1,117.3**	**594.3**	**1,724.7**	**2,397.7**
항공	2.5	6.2	(6.0)	(46.0)	3.6	5.6	3.4	(2.9)	12.7	0.4	9.7
지상방산	(3.9)	260.0	439.9	869.8	301.9	390.4	479.8	641.2	572.5	1,565.9	1,813.3
한화시스템	45.5	84.4	60.3	29.1	58.2	72.8	71.3	42.8	122.6	92.9	245.0
한화오션	52.9	(9.6)	25.6	169.0	258.6	241.2	226.3	266.8	(196.5)	237.9	992.8
쎄트렉아이	(3.5)	(1.5)	0.8	1.2	1.7	2.2	0.8	1.2	(4.4)	(3.1)	5.9
OPM	**1.2%**	**12.9%**	**24.5%**	**18.6%**	**10.2%**	**10.5%**	**11.3%**	**10.7%**	**3.3%**	**8.6%**	**10.9%**

주: 한화오션 추정치는 블룸버그 컨센서스 반영

자료 : 한화에어로스페이스, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,890	11,240	28,016	31,135	32,789
증가율 (%)	11.8	42.5	149.3	11.1	5.3
매출원가	6,462	8,370	22,265	23,828	24,402
매출원가율 (%)	81.9	74.5	79.5	76.5	74.4
매출총이익	1,428	2,870	5,752	7,307	8,387
매출이익률 (%)	18.1	25.5	20.5	23.5	25.6
증가율 (%)	-5.6	101.0	100.4	27.0	14.8
판매관리비	834	1,138	2,748	3,340	3,800
판관비율(%)	10.6	10.1	9.8	10.7	11.6
EBITDA	933	2,063	3,683	4,583	5,141
EBITDA 이익률 (%)	11.8	18.4	13.1	14.7	15.7
증가율 (%)	40.7	121.1	78.5	24.4	12.2
영업이익	594	1,732	3,004	3,967	4,587
영업이익률 (%)	7.5	15.4	10.7	12.7	14.0
증가율 (%)	48.5	191.6	73.4	32.1	15.6
영업외손익	521	811	-521	-221	-112
금융수익	1,131	374	1,120	1,724	1,717
금융비용	367	495	1,263	1,683	1,548
기타영업외손익	-243	932	-378	-262	-281
종속/관계기업관련손익	16	105	11	40	28
세전계속사업이익	1,131	2,647	2,493	3,785	4,503
세전계속사업이익률	14.3	23.5	8.9	12.2	13.7
증가율 (%)	480.0	134.0	-5.8	51.8	19.0
법인세비용	232	136	366	632	820
계속사업이익	899	2,511	2,127	3,152	3,682
중단사업이익	78	29	0	0	0
당기순이익	977	2,540	2,127	3,152	3,682
당기순이익률 (%)	12.4	22.6	7.6	10.1	11.2
증가율 (%)	564.6	160.0	-16.3	48.2	16.8
지배주주지분 순이익	818	2,299	880	1,303	1,522
비지배주주지분 순이익	159	241	1,248	1,849	2,160
기타포괄이익	-158	58	84	0	0
총포괄이익	819	2,598	2,211	3,152	3,682

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,192	22,868	27,535	26,970	27,873
현금성자산	1,806	2,968	11,927	11,446	9,815
단기투자자산	103	686	819	792	945
매출채권	2,034	8,509	5,103	5,314	6,176
재고자산	2,869	6,290	5,149	4,729	5,643
기타유동자산	2,380	4,384	4,538	4,689	5,295
비유동자산	10,351	20,469	21,994	25,422	29,603
유형자산	3,410	8,320	9,496	12,744	16,639
무형자산	2,203	7,744	7,533	7,318	7,119
투자자산	3,942	2,416	3,487	3,881	4,367
기타비유동자산	796	1,989	1,478	1,479	1,478
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	19,543	43,337	49,529	52,392	57,476
유동부채	12,077	25,516	26,925	27,206	28,297
단기차입금	1,374	5,153	6,370	6,520	6,700
매입채무	919	1,708	1,958	2,037	2,300
유동성장기부채	1,165	965	899	899	899
기타유동부채	8,619	17,690	17,698	17,750	18,398
비유동부채	2,782	6,456	7,799	7,408	7,899
사채	642	1,707	2,179	2,179	2,179
장기차입금	759	2,458	2,609	2,609	2,609
장기금융부채	19	64	11	11	11
기타비유동부채	1,362	2,227	3,000	2,609	3,100
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,859	31,973	34,724	34,614	36,196
지배주주지분	3,528	4,995	7,482	8,605	9,948
자본금	266	240	262	262	262
자본잉여금	192	207	2,074	2,074	2,074
자본조정 등	-2	-738	-738	-738	-738
기타포괄이익누계액	446	540	579	579	579
이익잉여금	2,627	4,747	5,306	6,429	7,772
비지배주주지분	1,156	6,369	7,323	9,172	11,332
자본총계	4,684	11,364	14,805	17,777	21,280

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,390	1,393	8,404	4,356	3,656
당기순이익	977	2,540	2,127	3,152	3,682
유형자산 상각비	261	259	449	402	355
무형자산 상각비	78	72	230	214	200
외환손익	19	-11	-28	0	0
운전자본의 감소(증가)	462	-903	5,339	-91	-1,116
기타	-407	-564	287	679	535
투자활동으로인한현금흐름	-3,029	-1,367	-2,980	-4,663	-5,391
투자자산의 감소(증가)	-3,232	1,635	-959	-334	-437
유형자산의 감소	3	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-453	-578	-1,562	-3,650	-4,250
기타	653	-2,426	-460	-679	-704
재무활동으로인한현금흐름	368	1,066	3,500	-167	112
차입금의 증가(감소)	-249	1,743	98	0	0
사채의증가(감소)	-54	1,065	472	0	0
자본의 증가	-25	-10	1,889	0	0
배당금	-51	-120	-159	-180	-180
기타	747	-1,612	1,200	13	292
기타현금흐름	8	70	35	-7	-9
현금의증가(감소)	-1,263	1,161	8,959	-480	-1,632
기초현금	3,070	1,806	2,968	11,927	11,447
기말현금	1,806	2,968	11,927	11,447	9,815

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	18,983	51,023	43,271	61,132	71,412
EPS(지배순이익 기준)	15,886	46,183	17,891	25,276	29,526
BPS(자본총계 기준)	91,023	245,291	287,129	344,769	412,689
BPS(지배지분 기준)	68,563	107,816	145,111	166,895	192,929
DPS	1,771	3,443	3,500	3,500	3,500
P/E(당기순이익 기준)	6.5	6.3	18.6	13.2	11.3
P/E(지배순이익 기준)	7.7	7.0	45.1	31.9	27.3
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.3	2.8	2.3	2.0
P/B(지배지분 기준)	1.8	3.0	5.6	4.8	4.2
EV/EBITDA(Reported)	10.3	13.8	12.4	10.5	10.1
배당수익률	1.4	1.1	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	566.6	168.8	-15.2	41.3	16.8
EPS(지배순이익 기준)	318.5	190.7	-61.3	41.3	16.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.7	31.7	16.3	19.3	18.9
ROE(지배순이익 기준)	25.6	53.9	14.1	16.2	16.4
ROA	5.6	8.1	4.6	6.2	6.7
안정성 (%)					
부채비율	317.2	281.3	234.5	194.7	170.1
순차입금비율	46.8	63.1	1.4	4.3	12.0
이자보상배율	4.0	7.1	5.9	7.6	8.7

** K-IFRS 연결 기준*

엔씨소프트 (036570)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

잠잠하다가 4분기부터 신작 러시

BUY **TP 250,000원**

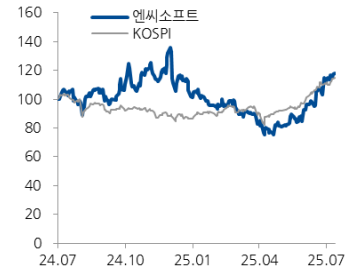
현재주가 (7/14)	212,000원
상승여력	17.9%
시가총액	4,567십억원
발행주식수	21,544천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	244,500원/135,800원
일평균 거래대금 (60일)	25십억원
외국인 지분율	32.35%
주요주주 지분율	
김택진 외 16인	12.37%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	20.1	48.9	14.8
상대주가(%p)	8.6	14.2	-10.5

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	8,317	11,806	210,000
After	7,736	12,461	250,000
Consensus	7,597	12,299	229,250
Cons. 차이	1.8%	1.3%	9.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

2분기 OP 57억원 전망: 3분기까지 100억원 내외 영업이익 불가피

-동사 2분기 매출액은 3,547억원(YoY -3.8%, QoQ -1.5%), 영업이익 57억원(YoY -35.4%, QoQ +9.5%)으로 전분기와 유사한 실적흐름을 이어갈 전망. 매출의 전분기비 소폭 감소는 리니지M을 제외한 2M/W의 경우 매출이 다소 감소할 것으로 예상되기 때문. 영업비용에서 인건비는 전분기비 83억원 줄어들 전망인데, 이는 전분기에 포함된 분사 관련비용이 제거되기 때문. 3분기까지는 신작이 없기에 분기 100억원 내외의 영업이익이 불가피할 것으로 예상

MMORPG: 아이온 2 한국/대만 4분기 출시로 영업이익 수직 상승 확실시

아이온 2는 2분기부터 게임 플레이 영상 공개, FGT, CBT를 거쳐 4분기 한국/대만에서 출시할 계획. PC/모바일 플랫폼을 지원할 예정이며, 한국/대만은 모바일, 이후 글로벌 출시에서는 PC 플랫폼이 메인이 될 것으로 예상. 모바일 리니지 시리즈 출시 1년 매출의 절반만 가정하더라도 연매출 5천억원 이상은 가능할 것으로 당사 추정. 아이온 2 효과로 4분기부터 영업이익 600억대로 의미 있는 이익 규모를 회복할 전망

Shooter: 연내 LLL 출시하고, 내년 상반기 TIME TAKERS 까지 선보일 예정

프로젝트 LLL은 루트슈터 장르의 오픈월드 MMO 게임으로, 풍부한 서사 및 멀티버스 SF 세계관을 배경으로 한 점이 특징적. 9월 이후 글로벌 CBT에 돌입하여 연내 출시하는 계획을 유지 중. 한편, TIME TAKERS는 3인칭 히어로 슈팅 게임으로 시간이 플레이어의 생명이자 자원이라는 점이 특징. F2P 게임으로 내년 상반기 출시 예상

Subculture: 브레이커스: 언락 더 월드 연내 출시로 서브컬처 시장 진입

-브레이커스: 언락 더 월드는 연내 출시를 목표로 하는 서브컬처 RPG 게임으로, 헌팅액션, 고퀄리티 애니메이션, 왕도 판타지 세계관이 주요 특징. 연말까지 신작 IP 홍보, 게임 영상 추가 공개, 테스트를 거쳐 출시를 완료한다는 계획. 동사 목표주가를 25만원(26F EPS에 Target P/E 20배 적용)으로 19% 상향 조정하는데, 목표주가 상향은 기대 신작들이 대거 연내 출시되어 내년 실적에 전기간 반영되는 점을 고려하여 EPS 전망치를 올린 점에 기인

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	1,780	137	212	249	9,663	-51.3	24.9	1.6	14.5	6.6	1.3
2024	1,578	-109	94	0	4,291	-55.6	42.7	1.3	NA	3.0	0.8
2025F	1,621	90	167	184	7,736	80.3	27.4	1.5	16.2	5.4	1.0
2026F	1,985	295	268	371	12,461	61.1	17.0	1.4	7.0	8.3	1.7
2027F	2,146	339	315	399	14,625	17.4	14.5	1.3	5.7	9.1	1.9

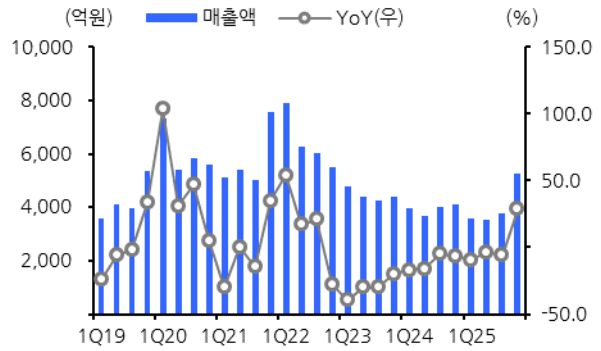
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 엔씨소프트 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	4,788	4,402	4,231	4,377	3,979	3,689	4,019	4,094	3,603	3,547	3,786	5,270	25,718	17,798	15,781	16,206
리니지M	1,301	1,278	1,196	1,186	1,051	1,070	1,589	1,218	1,127	1,154	1,318	1,196	5,165	4,961	4,928	4,795
리니지2M	731	620	549	729	559	423	431	413	379	371	395	431	3,915	2,629	1,826	1,576
리니지W	1,226	1,028	901	986	829	655	469	491	531	519	493	547	9,708	4,140	2,443	2,090
PC리니지	460	473	469	436	477	458	467	435	414	420	439	441	2,008	1,838	1,837	1,714
기타게임	647	640	763	735	737	707	682	802	703	695	731	2,161	3,353	2,786	2,927	4,290
로열티	423	363	353	306	327	377	381	735	450	388	410	494	1,570	1,445	1,820	1,742
% YoY	-39.4	-30.0	-30.0	-20.1	-16.9	-16.2	-5.0	-6.5	-9.5	-3.8	-5.8	28.7	11.4	-30.8	-11.3	2.7
리니지M	12.3	-9.5	-18.4	5.1	-19.2	-16.3	32.8	2.7	7.2	7.9	-17.1	-1.8	-5.4	-3.9	-0.7	-2.7
리니지2M	-42.6	-35.6	-35.8	-11.5	-23.6	-31.8	-21.5	-43.3	-32.2	-12.3	-8.4	4.4	-40.0	-32.8	-30.6	-13.7
리니지W	-67.1	-54.0	-54.3	-44.3	-32.4	-36.3	-47.9	-50.2	-35.9	-20.7	5.1	11.4	171.5	-57.4	-41.0	-14.5
PC리니지	-7.4	-2.2	-3.9	-19.2	3.7	-3.2	-0.4	-0.2	-13.2	-8.2	-6.0	1.4	-14.1	-8.5	-0.1	-6.7
기타게임	-24.2	-23.7	-7.9	-11.6	13.9	10.4	-10.6	9.1	-4.6	-1.7	7.2	169.6	-3.3	-16.9	5.1	46.5
로열티	8.9	0.9	-18.5	-21.4	-22.7	3.8	8.1	140.5	37.5	3.0	7.5	-32.8	-8.9	-8.0	26.0	-4.3
영업비용	3,972	4,050	4,066	4,339	3,722	3,600	4,162	5,389	3,551	3,490	3,674	4,596	20,128	16,426	16,873	15,310
인건비	2,119	2,085	1,983	2,042	2,028	1,880	2,011	3,145	1,872	1,789	1,803	1,822	8,474	8,229	9,064	7,286
매출연동비	1,525	1,564	1,514	1,625	1,347	1,268	1,399	1,432	1,294	1,274	1,360	1,893	8,707	6,228	5,447	5,820
마케팅비	49	122	277	403	69	174	487	552	133	172	253	619	1,886	851	1,282	1,177
상각비	279	279	293	268	278	279	265	259	251	255	258	262	1,060	1,119	1,081	1,026
영업이익	816	353	165	39	257	88	-143	-1,295	52	57	112	674	5,590	1,373	-1,092	896
% YoY	-66.6	-71.3	-88.6	-91.9	-68.5	-74.9	적전	적전	-79.7	-35.4	흑전	흑전	49.0	-75.4	적전	흑전
영업이익률(%)	17.0	8.0	3.9	0.9	6.5	2.4	-3.6	-31.6	1.4	1.6	3.0	12.8	21.7	7.7	-6.9	5.5

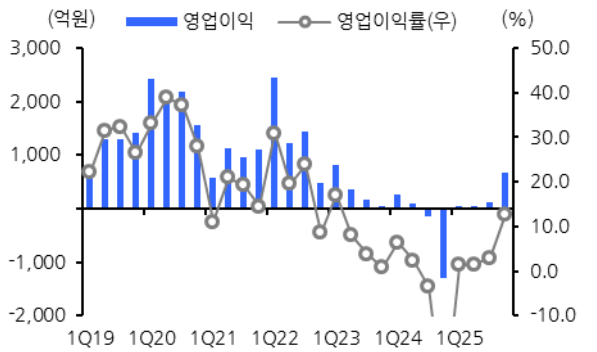
자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림1> 엔씨소프트 영업수익 & YoY 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

<그림2> 엔씨소프트 영업이익 & OPM 전망



자료 : 엔씨소프트, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,780**	**1,578**	**1,621**	**1,985**	**2,146**
증가율 (%)	-30.8	-11.3	2.7	22.5	8.1
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**1,780**	**1,578**	**1,621**	**1,985**	**2,146**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-30.8	-11.3	2.7	22.5	8.1
판매관리비	**1,643**	**1,687**	**1,531**	**1,690**	**1,807**
판관비율(%)	92.3	106.9	94.5	85.1	84.2
EBITDA	**249**	**0**	**184**	**371**	**399**
EBITDA 이익률 (%)	14.0	0.0	11.4	18.7	18.6
증가율 (%)	-62.5	적전	흑전	101.3	7.6
영업이익	**137**	**-109**	**90**	**295**	**339**
영업이익률 (%)	7.7	-6.9	5.5	14.9	15.8
증가율 (%)	-75.4	적전	흑전	229.8	14.8
영업외손익	**65**	**226**	**84**	**-17**	**-10**
금융수익	120	157	105	84	94
금융비용	29	40	28	46	44
기타영업외손익	-26	109	6	-55	-60
종속/관계기업관련손익	4	4	-3	0	0
세전계속사업이익	**206**	**121**	**170**	**278**	**329**
세전계속사업이익률	11.6	7.7	10.5	14.0	15.3
증가율 (%)	-66.1	-41.4	40.9	63.3	18.4
법인세비용	-8	27	4	12	16
계속사업이익	214	94	166	267	313
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**214**	**94**	**166**	**267**	**313**
당기순이익률 (%)	12.0	6.0	10.3	13.4	14.6
증가율 (%)	-50.9	-56.0	76.7	60.4	17.4
지배주주지분 순이익	212	94	167	268	315
비지배주주지분 순이익	2	0	-1	-2	-2
기타포괄이익	-23	-46	-53	0	0
총포괄이익	191	48	114	267	313

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,337**	**1,789**	**2,213**	**2,672**	**3,056**
현금성자산	365	1,260	916	1,257	1,581
단기투자자산	1,169	181	233	276	299
매출채권	133	130	168	199	215
재고자산	1	1	1	2	2
기타유동자산	84	176	227	269	291
비유동자산	**2,057**	**2,165**	**2,002**	**1,941**	**1,888**
유형자산	1,001	998	936	864	807
무형자산	96	104	102	99	96
투자자산	673	872	759	773	780
기타비유동자산	288	192	205	205	205
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**4,394**	**3,954**	**4,215**	**4,613**	**4,945**
유동부채	**614**	**322**	**415**	**493**	**533**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	240	0	0	0	0
기타유동부채	374	322	415	493	533
비유동부채	**526**	**568**	**680**	**776**	**825**
사채	170	170	170	170	170
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	7	3	1	1	1
기타비유동부채	350	396	509	605	654
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,141**	**890**	**1,095**	**1,269**	**1,358**
지배주주지분	3,250	3,058	3,116	3,341	3,587
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
자본조정 등	-623	-799	-673	-673	-673
기타포괄이익누계액	-45	-61	-115	-115	-115
이익잉여금	3,473	3,474	3,459	3,685	3,930
비지배주주지분	**3**	**5**	**4**	**2**	**0**
자본총계	**3,253**	**3,064**	**3,120**	**3,344**	**3,587**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**140**	**107**	**329**	**430**	**418**
당기순이익	214	94	166	267	313
유형자산 상각비	110	106	91	72	56
무형자산 상각비	2	3	3	3	3
외환손익	7	-4	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-96	-43	75	88	45
기타	-98	-49	-5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**113**	**1,294**	**-647**	**-58**	**-30**
투자자산의 감소(증가)	-138	-219	56	-14	-7
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-117	-84	-11	0	0
기타	368	1,597	-692	-44	-22
재무활동으로인한현금흐름	**-177**	**-523**	**-27**	**-32**	**-64**
차입금의 증가(감소)	-56	2	12	11	6
사채의증가(감소)	-180	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-136	-64	-28	-43	-70
기타	194	-462	-11	0	0
기타현금흐름	**4**	**17**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**80**	**895**	**-344**	**341**	**324**
기초현금	286	365	1,260	916	1,257
기말현금	365	1,260	916	1,257	1,581

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	9,744	4,287	7,684	12,377	14,527
EPS(지배순이익 기준)	9,663	4,291	7,736	12,461	14,625
BPS(자본총계 기준)	148,175	139,546	144,805	155,201	166,487
BPS(지배지분 기준)	148,023	139,312	144,619	155,099	166,482
DPS	3,130	1,460	2,200	3,600	4,000
P/E(당기순이익 기준)	24.7	42.7	27.6	17.1	14.6
P/E(지배순이익 기준)	24.9	42.7	27.4	17.0	14.5
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	14.5	-	16.2	7.0	5.7
배당수익률	1.3	0.8	1.0	1.7	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-50.9	-56.0	79.2	61.1	17.4
EPS(지배순이익 기준)	-51.3	-55.6	80.3	61.1	17.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.6	3.0	5.4	8.3	9.0
ROE(지배순이익 기준)	6.6	3.0	5.4	8.3	9.1
ROA	4.8	2.3	4.1	6.0	6.5
안정성 (%)					
부채비율	35.1	29.1	35.1	37.9	37.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.4	NA	6.9	21.7	24.4

** K-IFRS 연결기준*

롯데정밀화학 (004000)

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

2분기는 정기보수로 실적 약세. 하반기 ECH 턴어라운드 대비

BUY **TP 50,000원**

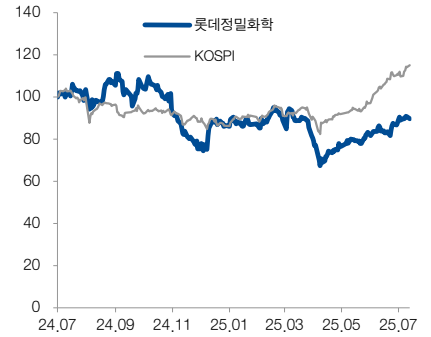
현재주가 (7/14)	40,800원
상승여력	22.5%
시가총액	1,053십억원
발행주식수	25,800천주
자본금/액면가	129십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	50,600원/30,700원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	17.49%
주요주주 지분율	
롯데케미칼외6인	43.53%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.9	28.7	2.1
상대주가(%p)	-3.3	-1.3	-20.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	5,155	8,401	50,000
After	4,594	7,523	50,000
Consensus	4,400	6,100	52,200
Cons. 차이	4.4%	23.3%	-4.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q25 실적은 ECH Spread 개선에도 불구하고, 정기보수로 실적 부진할 전망
- 하반기부터 개선된 ECH Spread 반영되면서 실적 대폭 개선될 전망
- 글로벌 식물성 유지 가격이 지속 반등 중. 글리세린 가격 강세 이어질 전망. 반면, 프로필렌은 구조적 공급과잉 제품. Spread 개선 추가로 이어질 전망
- 식의약 증설은 4Q25말 예상. '26실적에 반영될 전망
- 내재가치 대비 현격하게 저평가인 상황. 저가매수 기회로 판단

주요이슈 및 실적전망

- 2Q25 실적은 매출액 4,051억원(-4.0% yoy, -9.1% qoq), 영업이익 78억원(-54.5% yoy, -58.6% qoq) 기록하여 부진할 전망. 다만, 최근 ECH-프로필렌 스프레드는 개선 중이며, 가성소다 가격은 견조. 정기보수로 인한 판매 물량 축소가 실적 부진 요인으로 펀더멘털 요인은 아님
- 글리세린 가격 강세 지속. 팜오일, 카놀라유, 유채유, 올리브유 등 식물성 유지 가격 지속 상승. 팜오일 정제과정에서 생산되는 글리세린 강세 지속 가능성 높음. 중국, 유럽 글리세린 기반 ECH 설비 원가 경쟁력 약화 및 가동률 저하 기대
- 미국의 Epoxy 반덤핑 관세로, 미국의 Epoxy 설비 가동률 상승 추정. 이에 따라, 미국의 Epoxy 원재료인 ECH 수입 5월까지 누적 41.0%(yoy) 급증. 특히, 한국산 제품 수입 급증. 6월부터 ECH 수출 물량도 회복하기 시작. 하반기 중 ECH 스프레드 BEP 수준인 1,000불을 상회할 것으로 전망하며 실적 개선 속도 가속화 전망
- 식의약 0.6만톤/year 증설은 올해 말 완료. 2026년부터 이익 기여 확대 기대

주가전망 및 Valuation

- 2Q25 실적 부진에도 하반기 가시적인 턴어라운드 전망됨에 따라 주가 모멘텀 확대될 전망

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	1,769	155	182	293	7,055	24.5	8.2	0.6	2.5	7.8	3.4
2024	1,671	50	36	210	1,410	-80.0	27.9	0.4	2.9	1.5	3.6
2025F	1,837	106	119	263	4,594	225.8	9.0	0.4	2.4	5.0	3.9
2026F	2,042	208	194	366	7,523	63.7	5.5	0.4	1.4	7.8	4.1
2027F	2,085	235	223	393	8,627	14.7	4.8	0.4	0.9	8.4	4.4

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 롯데정밀화학 2분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q25F	2Q24	1Q25	(YoY)	(QoQ)	2Q25F	대비
매출액	405.1	422.1	445.6	-4.0%	-9.1%	428.5	-5.5%
영업이익	7.8	17.1	18.8	-54.5%	-58.6%	11.0	-29.3%
영업이익률	1.9%	4.1%	4.2%	-2.1%p	-2.3%p	2.6%	-0.6%p
세전이익	18.0	55.1	33.9	-67.4%	-46.9%	31.8	-43.4%
지배지분순이익	13.8	43.3	28.4	-68.0%	-51.2%	23.9	-42.1%

자료: 롯데정밀화학, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

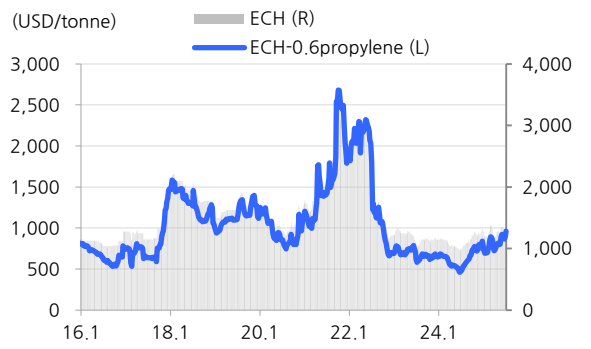
<표2> 롯데정밀화학 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	1,836.8	1,894.9	-3.1%	1,801.6	2.0%	2,042.2	2,264.0	-9.8%	1,942.2	5.1%
영업이익	106.2	125.0	-15.0%	83.5	27.3%	208.3	238.3	-12.6%	140.0	48.8%
영업이익률	5.8%	6.6%	-0.8%p	4.6%	1.2%p	10.2%	10.5%	-0.3%p	7.2%	3.0%p
지배지분순이익	118.5	133.0	-10.9%	113.5	4.4%	194.1	216.7	-10.4%	157.4	23.3%

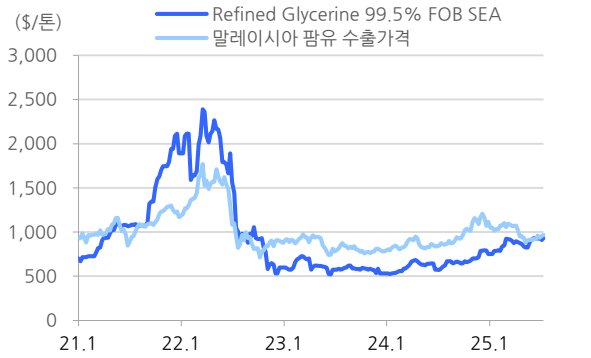
자료: 롯데정밀화학, Fnguide, 현대차증권

<그림1> ECH Spread 추이



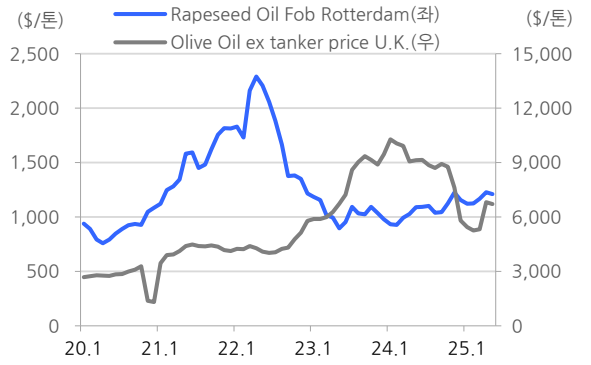
자료 : Cishcem, 현대차증권

<그림2> 팜오일 및 글리세린 가격 추이



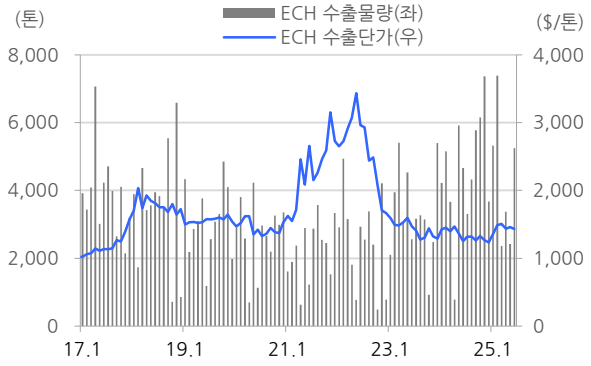
자료 : Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 주요 식물성 유지 가격 지속 상승



자료 : IIMF, 현대차증권

<그림4> 한국 ECH 수출 최근 회복



자료 : KITA, 현대차증권

<표3> 미국의 ECH 수입 급증(국가별 분류)

(단위: 톤)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	25.05 YTD	YTD 성장률
한국	19,739	16,464	15,095	17,908	7,449	17,747	10,034	66.5%
태국	7,963	7,238	11,044	9,744	12,395	11,573	6,998	38.9%
독일	15,476	22,767	15,294	23,703	1,260	7,200	5,245	160.5%
중국	16	85	122	10,000	360	50	0	N/A
네덜란드	1,048	4,601	4,098	7,093	0	2,026	0	N/A
대만	18	0	0	2,636	1,539	839	310	-61.9%
인도	0	45	154	1,267	99	579	162	-14.6%
사우디아라비아	63	0	0	276	0	0	0	N/A
영국	0	0	18	89	55	110	112	110.7%
기타	219	288	129	105	2	10	24	10.9%
총합	44,544	51,487	45,955	72,820	23,159	40,134	22,886	41.0%

자료 : USITC, 현대차증권

<표4> 롯데정밀화학 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출	1,670.5	1,836.8	2,042.2	399.4	422.1	420.4	428.6	445.6	405.1	487.7	498.4
(yoy, %)	-5.5%	10.0%	11.2%	-23.9%	-2.1%	4.8%	4.2%	11.6%	-4.0%	16.0%	16.3%
(qoq, %)	-	-	-	-2.9%	5.7%	-0.4%	2.0%	4.0%	-9.1%	20.4%	2.2%
케미칼	1,141.7	1,257.8	1,339.0	280.0	281.9	278.5	301.3	318.2	287.7	320.0	332.0
그린소재	528.8	578.9	703.2	119.4	140.2	141.9	127.3	127.4	117.4	167.7	166.4
(yoy, %)											
케미칼	-10.2%	10.2%	6.5%	-28.7%	-4.2%	-0.9%	-0.6%	13.6%	2.0%	14.9%	10.2%
그린소재	6.3%	9.5%	21.5%	-9.7%	2.3%	18.0%	17.8%	6.7%	-16.3%	18.2%	30.7%
영업이익	50.4	106.2	208.3	10.8	17.1	10.3	12.2	18.8	7.8	34.2	45.5
OPM	3.0%	5.8%	10.2%	2.7%	4.1%	2.5%	2.8%	4.2%	1.9%	7.0%	9.1%
(yoy, %)	-67.5%	110.9%	96.1%	-74.4%	-75.2%	-70.6%	43.1%	74.3%	-54.5%	231.3%	273.8%
(qoq, %)	-	-	-	26.7%	58.8%	-39.6%	17.8%	54.4%	-58.6%	339.7%	32.9%
세전이익	26.1	151.0	249.5	105.8	55.1	-94.6	-40.3	33.9	18.0	44.0	55.1
(yoy, %)	-89.7%	479.5%	65.2%	-55.6%	-1695.8%	353.9%	-204.2%	-68.0%	-67.4%	-146.5%	-236.7%
(qoq, %)	-	-	-	173.7%	-47.9%	-271.6%	-57.4%	-184.1%	-46.9%	144.7%	25.1%
지배순이익	36.4	118.5	194.1	83.4	43.3	-71.6	-18.8	28.4	13.8	33.9	42.4
(yoy, %)	-80.0%	225.8%	63.7%	-55.0%	흑전	적지	적전	-66.0%	-68.0%	-147.4%	-326.2%
(qoq, %)	-	-	-	760.0%	-48.1%	적전	적지	-251.4%	-51.2%	144.7%	25.1%

자료 : 롯데정밀화학, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,769	1,671	1,837	2,042	2,085
증가율 (%)	-28.2	-5.5	9.9	11.2	2.1
매출원가	1,486	1,491	1,607	1,696	1,709
매출원가율 (%)	84.0	89.2	87.5	83.1	82.0
매출총이익	283	179	230	346	375
매출이익률 (%)	16.0	10.7	12.5	16.9	18.0
증가율 (%)	-46.1	-36.7	28.5	50.4	8.4
판매관리비	128	129	124	138	140
판관비율(%)	7.2	7.7	6.8	6.8	6.7
EBITDA	293	210	263	366	393
EBITDA 이익률 (%)	16.6	12.6	14.3	17.9	18.8
증가율 (%)	-44.5	-28.3	25.2	39.2	7.4
영업이익	155	50	106	208	235
영업이익률 (%)	8.8	3.0	5.8	10.2	11.3
증가율 (%)	-61.6	-67.7	112.0	96.2	13.0
영업외손익	52	-43	32	29	40
금융수익	58	46	36	38	49
금융비용	43	102	9	9	9
기타영업외손익	37	13	5	0	0
종속/관계기업관련손익	45	19	12	12	12
세전계속사업이익	253	26	151	249	286
세전계속사업이익률	14.3	1.6	8.2	12.2	13.7
증가율 (%)	58.1	-89.7	480.8	64.9	14.9
법인세비용	71	-10	32	55	64
계속사업이익	182	36	119	194	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	182	36	119	194	223
당기순이익률 (%)	10.3	2.2	6.5	9.5	10.7
증가율 (%)	24.7	-80.2	230.6	63.0	14.9
지배주주지분 순이익	182	36	119	194	223
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	1	0	0
총포괄이익	178	36	119	194	223

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,347	1,046	1,161	1,309	1,484
현금성자산	461	298	368	493	655
단기투자자산	300	0	0	0	1
매출채권	247	261	300	310	316
재고자산	306	304	350	362	369
기타유동자산	24	27	28	29	30
비유동자산	1,336	1,668	1,697	1,718	1,735
유형자산	784	848	863	868	872
무형자산	21	23	20	16	14
투자자산	433	527	553	572	587
기타비유동자산	98	270	261	262	262
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,683	2,714	2,858	3,027	3,219
유동부채	282	178	247	256	265
단기차입금	1	1	1	1	1
매입채무	105	48	81	83	85
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	176	129	165	172	179
비유동부채	18	167	195	201	205
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	3	0	0	0	0
기타비유동부채	15	167	195	201	205
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	300	345	442	457	470
지배주주지분	2,383	2,369	2,416	2,570	2,749
자본금	129	129	129	129	129
자본잉여금	331	331	331	331	331
자본조정 등	-9	-9	-9	-9	-9
기타포괄이익누계액	-20	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	1,952	1,933	1,981	2,134	2,313
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,383	2,369	2,416	2,570	2,749

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	224	160	263	332	366
당기순이익	182	36	119	194	223
유형자산 상각비	135	156	153	155	156
무형자산 상각비	3	4	4	3	3
외환손익	1	0	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-55	-83	-15	-8	-3
기타	-42	47	4	-12	-13
투자활동으로인한현금흐름	-233	-244	-152	-167	-163
투자자산의 감소(증가)	48	-90	-18	-7	-3
유형자산의 감소	35	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-198	-161	-160	-160
기타	-216	44	27	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-109	-79	-42	-39	-42
차입금의 증가(감소)	-2	-3	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-89	-51	-36	-41	-43
기타	-18	-25	-6	2	1
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-117	-162	70	125	161
기초현금	578	461	298	368	493
기말현금	461	298	368	493	655

(단위:원, 배, %)

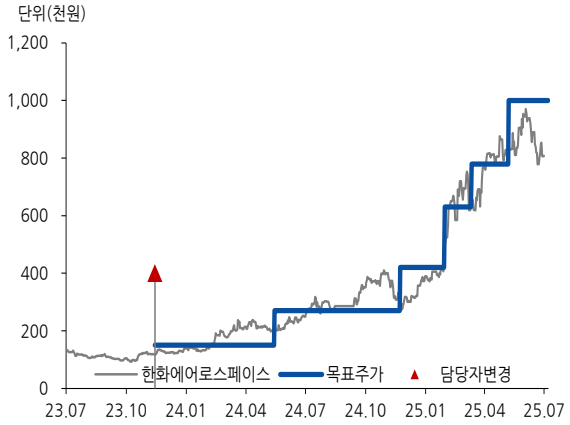
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,055	1,410	4,594	7,523	8,627
EPS(지배순이익 기준)	7,055	1,410	4,594	7,523	8,627
BPS(자본총계 기준)	92,372	91,810	93,661	99,604	106,553
BPS(지배지분 기준)	92,372	91,810	93,661	99,604	106,553
DPS	2,000	1,400	1,600	1,700	1,800
P/E(당기순이익 기준)	8.2	27.9	9.0	5.5	4.8
P/E(지배순이익 기준)	8.2	27.9	9.0	5.5	4.8
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	2.5	2.9	2.4	1.4	0.9
배당수익률	3.4	3.6	3.9	4.1	4.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	24.5	-80.0	225.8	63.7	14.7
EPS(지배순이익 기준)	24.5	-80.0	225.8	63.7	14.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.8	1.5	5.0	7.8	8.4
ROE(지배순이익 기준)	7.8	1.5	5.0	7.8	8.4
ROA	6.8	1.3	4.3	6.6	7.1
안정성 (%)					
부채비율	12.6	14.6	18.3	17.8	17.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	184.9	7.1	12.1	22.9	24.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.27	BUY	150,000	14.89	61.00
2024.05.27	AFTER 6M	150,000		
2024.05.28	BUY	270,000	11.70	54.07
2024.11.28	AFTER 6M	270,000	19.63	14.07
2024.12.06	BUY	420,000	-13.35	18.57
2025.02.12	BUY	630,000	6.02	21.27
2025.03.21	BUY	630,000	3.41	7.14
2025.03.25	BUY	779,000	-14.19	-9.88
2025.04.10	BUY	779,000	-18.08	-11.00
2025.05.21	BUY	1,000,000	-14.66	-9.92
2025.06.05	BUY	1,000,000	-12.24	-3.00
2025.07.15	BUY	1,000,000		

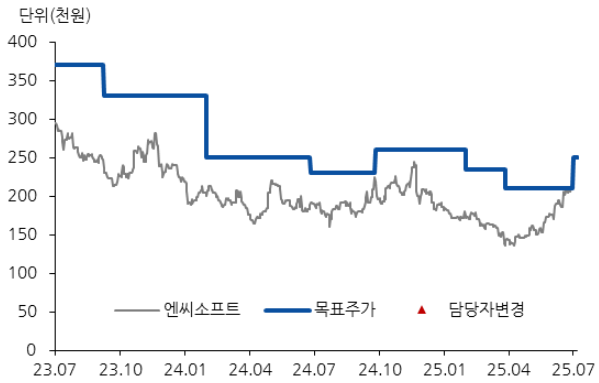
▶ 최근 2년간 한화에어로스페이스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.14	BUY	460,000	-26.92	-14.02
2023.07.14	BUY	370,000	-29.29	-21.35
2023.09.21	BUY	330,000	-29.64	-14.85
2024.02.13	BUY	250,000	-23.95	-14.80
2024.07.09	BUY	230,000	-19.23	-9.13
2024.10.08	BUY	260,000	-23.18	-5.96
2025.02.13	BUY	235,000	-24.17	-30.43
2025.04.10	BUY	210,000	-20.50	0.95
2025.07.15	BUY	250,000		

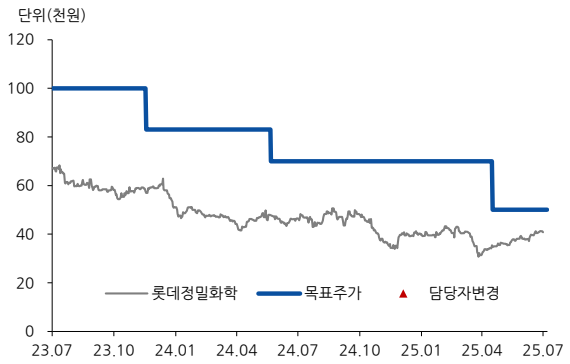
▶ 최근 2년간 엔씨소프트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.21	BUY	100,000	-38.97	-29.60
2023.12.01	BUY	83,000	-40.46	-24.22
2024.06.01	AFTER 6M	83,000	-42.35	-42.35
2024.06.04	BUY	70,000	-35.92	-27.71
2024.12.04	AFTER 6M	70,000	-44.64	-38.14
2025.04.30	BUY	50,000	-23.87	-17.30
2025.07.15	BUY	50,000		

▶ 최근 2년간 롯데정밀화학 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.