

美 상 호 관 세 발 동 산 업 별 영 향 기 급 진 단



01, August 2025

Yuanta Research



이안나

이차전지/신에너지 anna.lee@yuantakorea.com

황규원

정유/화학 kyuwon.hwang@yuantakorea.com

이현수

철강/비철금속 hyunsoo.yi@yuantakorea.com

하현수

제약/바이오 hyunsoo.ha@yuantakorea.com

김용민

조선/자동차 yongmin.kim@yuantakorea.com

손현정

음식료/전력기기 hyunjeong.son@yuantakorea.com

백길현

반도체, USCPA gilhyun.baik@yuantakorea.com

장윤석

건설/기계, FRM yoonseok.chang@yuantakorea.com

최지운

운송 jiyun.choi@yuantakorea.com

CONTENTS

I 이차전지

단기 비용 부담 넘어, 구조적 우위 확보 기회 05

LG에너지솔루션 (373220) 08

II 반도체

정책이 여는 문, 기술이 지나가는 길 11

III 제약/바이오

관세 부과에도 영향 제한적 15

IV 정유/화학

큰 영향은 없는데, 벤젠/PX 등 휘발유 첨가제는 부정적 18

V 철강/비철금속

같은 조건, 그러나 높은 관세율은 부담 20

VI 조선

1,500억 불, 단일 업종 최대 수혜 23

HD한국조선해양 (009540) 26

VII 운송

해운은 부정적, 항공은 영향 혼재 29

VIII 기계

관세 이후의 방향에 주목 32

두산밥캣 (241560) 35

IX 음식료

실질 영향 제한적 38

X 전력기기

관세 대응의 핵심은 가격전가력 40

SUMMARY

산업군	담당 애널리스트	영향도 (긍정/중립/부정)	주요 영향
2차전지	이안나	긍정	중국 제재 정책(FEOC·고관세) 등 북미 정책 변화 속 한국 기업들은 관세 부담에도 불구하고 북미 공장 보유로 구조적 우위 확보
반도체	백길현	긍정	관세 불확실성 완화 측면에서 긍정적 대미 투자 펀드 조성 → 실질적인 반도체 재정적 지원책 투자 아이디어: 중장기 CO2 Chiller 수요 증가 촉진 전망
제약/바이오	하현수	중립	바이오시밀러 가격 경쟁력 약화 가능성
정유/화학	황규원	중립	직접적인 영향은 크지 않으며, 향후 중국에 대한 미국의 수입관세가 더 중요할 것으로 판단
철강/비철금속	이현수	중립	7/31일 기준 영국을 제외한 모든 국가들이 동일한 관세를 적용 받아 상대적 불이익 없다 할 수 있으나 50% 관세율은 다소 부담
조선	김용민	긍정	1,500억 불 대미 투자 확정으로 국내 조선업체들의 집적적인 수혜 예상됨.
운송	최지운	중립	해운: 벌크 영향 제한적, 컨테이너 물동량 감소 예상 항공: 항공화물 물량 감소 불가피, 국제선 여객 일부 수혜 가능
기계	장윤석	긍정	미국이 주요국 관세율 인하의 조건으로 얻어낸 대미 투자는 미국 내 건설 프로젝트를 촉진하며 기계 장비 수요 증가로 이어질 전망
음식료	손현정	중립	실질 영향은 삼양식품에 국한되며, 향후 가격 전가를 통해 대응 가능할 전망
전력기기	손현정	중립	초고압변압기는 여전히 쏫티지 상황임에 따라, 가격 전가 가능. 배전변압기 및 후발주자 업체들의 영향은 제한적일 전망





이안나

이차전지/신에너지

02 3770 5599

anna.lee@yuantakorea.com

이차전지

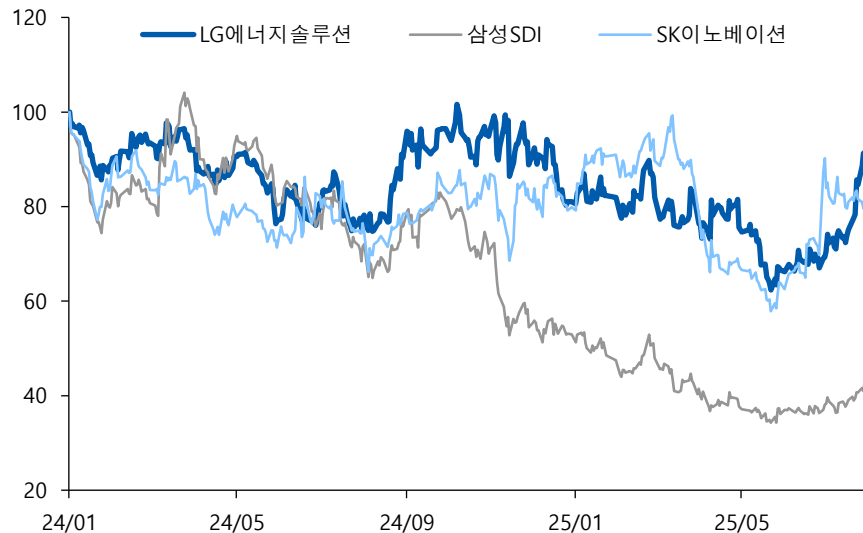
단기 비용 부담 넘어,
구조적 우위 확보 기회

미 상호 관세 발표 당일, 섹터 주가 하락: 비용 부담으로 인한 수익성 악화는 사실

- 미 상호 관세 15 %로 예상 대비 인하. 또한 반도체, 원전, 이차전지, 바이오 등 한국 기업들이 경쟁력을 보유한 분야에 대한 대미 투자 펀드 2천억불 조성될 예정
- 품목별 관세가 명확하게 제시되지는 않았지만, 셀 완제품이 자동차 및 관련 부품에 포함될 것으로 추정. 그럴 경우 15% 관세 예상. 화학제품으로 포함되는 양극재도 15% 관세 적용될 것으로 예상
- 구리 원료는 상호 관세 면제. 구리 원료에 포함된 양극재, 음극재는 2차전지 용이 아닌 전해 정련 용 구리 금속판임. 따라서 2차전지 양/음극재와는 무관. 다만, 구리 파생 제품에 포함되는 동박은 50% 관세 적용, 알루미늄박도 마찬가지
- 이에 북미 내 공장이 있는 2차전지 셀, 소재 기업들의 비용 부담으로 인한 수익성 악화 우려로 발표 당시 섹터 주가는 하락

국내 배터리 셀 기업 상대주가 추이

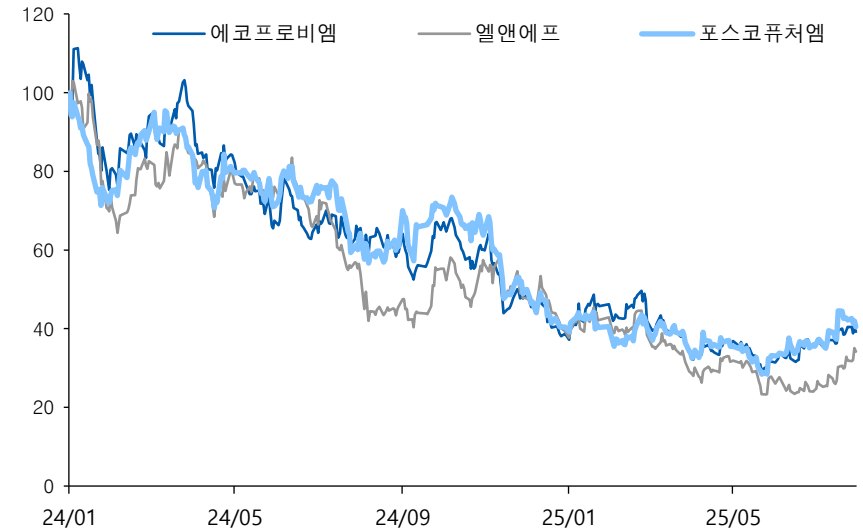
('24.01.02=100)



자료: Quantiverse, 유안타증권 리서치센터

국내 배터리 양극재 기업 상대주가 추이

('24.01.02=100)

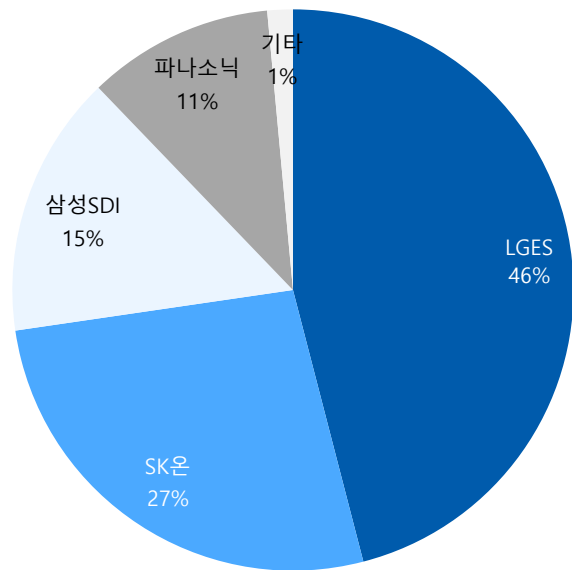


자료: Quantiverse, 유안타증권 리서치센터

왜 2차전지 섹터 상호 관세 영향 긍정? – 구조적 우위 확보 기회

- 상호관세(15%)는 북미 내 ‘수입 억제’, AMPC, 미국 정부 인센티브 및 \$2,000억 대미 투자펀드는 ‘북미 투자 유인’을 동시에 제공 → 현지 공장 보유 기업 미국 내 구조적 우위 확보
- 특히, 고관세를 적용된 구리의 경우 모든 국가 공통 적용, 핵심 원자재 중 하나인 흑연은 중국 관세 약 160%, IRA 내 FEOC 규정은 사실상 중국산 배터리/소재 기업의 북미 진입 사실상 불가
- 실제로 CATL 등 미국 내 공장은 물론 북미 OEM사가 중국 기술 라이선스만 활용하는 것조차 쉽지 않은 상황. GM 역시 계속 시도했지만 AMPC뿐 아니라 정부 인센티브 지급도 받을 수 없게 됨. 이에 LFP 적용 역시, 한국 2차전지 셀 기업과 협의 중. 즉, 중국 저가 전략이 북미 내 ‘실질적 경쟁력’으로 전환되지 않는 상황
- 이번 상호관세로 북미 내 EV 수요 둔화는 지속될 것. 그러나 1) 북미 정책(정부 인센티브+대미 펀드+핵심 원자재 중국 고관세+FEOC), 2) 미국 내 중국계 신규 공장 승인·진행 사례 전무, 3) 북미 OEM사들 중국 기술 라이선스 활용 포기 등으로 확인할 수 있듯이 북미 내 공장 보유 또는 계획 중인 국내 2차전지 기업들은 구조적 우위 점하게 될 것

2차전지 셀 미국 현지 공장 기업별 비중(~2026년 예정 포함)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

미국 2차전지 관련 관세 등 주요 정책 정리

구분	내용
한미 상호관세 15%	7월 31일 합의로 한국 수입품 전반에 15% 관세 확정. 대신 한국은 3,500억 달러 대미 투자 펀드 (그중 2,000억 달러를 반도체·원전·2차전지·바이오에 배정, 수익 대부분 미국) 약속
동박·알루미늄박: 50% 관세	구리 파생 제품(동박 등)·알루미늄박에 50% 관세. 다만 정광·슬러리·cathode 용 구리 원료는 면제
IRA 생산세액공제	IRA AMPC 폐지는 2033년으로 유지 FEOC관련 조항을 PFE(금지 외국단체)로 구분, 정부 지배 수준에 따라 통제 수준 세분화 PFE 하위 개념으로 정부 지배 수준에 따라 통제 수준이 강한 SFE(지정외국단체), 통제 수준이 약한 FIE(외국영향단체)로 재분류 PFE는 직접 보조금 수령 금지 및 PFE로부터 원료 지원 비율도 제한

자료: 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220): 2차전지 내 상호관세 최대 수혜주

2차전지/신에너지



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	531,000 원 (M)
현재주가 (7/31)	382,500 원
상승여력	39%

시가총액	895,050억원		
총발행주식수	234,000,000주		
60일 평균 거래대금	1,014억원		
60일 평균 거래량	317,964주		
52주 고	436,500원		
52주 저	268,000원		
외인지분율	4.24%		
주요주주	LG화학 81.84%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.8	17.9	18.1
상대	21.9	(7.1)	0.8
절대(달러환산)	25.4	20.8	17.2

- **상호관세+정책 인센티브 등 동사 수혜 기대** : 이번 한미 상호 관세(15%)는 북미 내 '수입 억제', AMPC, 미국 정부 인센티브 및 \$2,000억 대미 투자펀드는 '북미 투자 유인'을 동시에 제공. 특히, 고관세율 적용된 구리의 경우 모든 국가 공통 적용, 핵심 원자재 중 하나인 흑연은 중국 관세 약 160%, IRA 내 FEOC 규정은 사실상 중국산 배터리/소재 기업의 북미 진입 사실상 불가. 이로 인해 현지 공장 보유 기업 미국 내 구조적 우위 확보할 것
- **3Q25 Preview, ESS 중심 성장 기대**: 동사는 3분기 매출액 5.6조원(+2% qoq, -18% yoy), 영업이익 4,527억원(OPM 8%, AMPC 4,100억원) 예상. 이는 소형 테슬라형 신차 효과 지속 및 북미 ESS 가동률 본격 확대에 의한 것. GM 향 수요만으로는 하반기 북미 추가 가동률 확대를 기대하긴 어려움. 다만, ESS 향 공급확대, GM 2026 년 신차 출시(2026 년 상반기 캐딜락 셀레스틱, 중반 쉐보레 실버라도, 하반기 GMC허머 등)에 앞서 일정 부분 가동률 유지 예상
- **상호관세 관련 Top Pick**: 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 531,000원 유지. 불확실성 해소+수급 등으로 2차전지 섹터 하반기 주목할 필요 있음. 이번 미국 상호 관세는 동사의 북미 점유율 확대에 긍정적 작용할 것으로 예상. 그 밖에 동사는 하반기 46시리즈 주요 고객사에 대한 최종 계약 가능성, 2026년 주요 고객사 인기 신차 확대, ESS 성장(~'26 +60% 성장) 본격화 등으로 섹터 내 Top Pick 유지

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	23,671	26,253	28,091
매출액증가율	31.8	-24.1	-7.6	10.9	7.0
영업이익	2,163	575	1,718	3,197	1,642
영업이익률	6.4	2.2	7.3	12.2	5.8
지배주주귀속이익	1,237	-1,019	-640	-1,377	-671
지배주주 귀속 EPS	5,287	-4,354	-2,737	-5,885	-2,869
증가율	60.0	-182.4	-37.1	115.0	-51.2
PER	97.9	-87.3	-139.8	-65.0	-133.3
PBR	6.0	4.2	4.2	4.5	4.5
EV/EBITDA	34.8	52.0	33.6	24.9	37.1
ROA	3.0	-1.9	-1.0	-2.0	-0.9
ROE	6.4	-4.9	-3.0	-6.7	-3.4

자료: 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션 실적 추이 및 전망

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	6,129	6,162	6,878	6,451	6,265	5,565	5,659	6,181	25,620	23,671	26,253
QoQ %	-23%	1%	12%	-6%	-3%	-11%	2%	9%			
YoY %	-30%	-30%	-16%	-19%	2%	-10%	-18%	-4%	-24%	-8%	11%
소형(+원통형 EV)	2,439	1,849	1,719	1,616	1,708	1,636	1,718	1,838	7,623	6,901	7,384
EV	3,513	4,005	4,486	4,208	4,124	3,546	3,156	3,472	16,212	14,298	16,014
ESS	176	308	673	627	433	383	785	871	1,784	2,471	2,855
영업이익	157	195	453	-226	375	492	453	398	580	1,718	3,197
소형(+원통형 EV)	73	65	77	-37	111	93	101	74	178	380	443
EV	-35	-248	-95	-527	-124	-96	-95	-115	-905	-429	240
ESS	-70	-70	36	-38	-70	4	36	48	-141	17	114
Tax Credit	189	448	410	377	458	491	410	392	1,424	1,750	2,400
영업이익률	3%	3%	7%	-3%	6%	9%	8%	6%	2%	7%	12%
소형(+원통형 EV)	3%	4%	5%	-2%	7%	6%	6%	4%	2%	6%	6%
EV	-1%	-6%	-2%	-13%	-3%	-3%	-3%	-3%	-6%	-3%	2%
ESS	-40%	-23%	5%	-6%	-16%	1%	5%	5%	-8%	1%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션(373220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	33,745	25,620	23,671	26,253	28,091	
매출원가	28,802	22,214	20,166	21,475	23,737	
매출총이익	4,943	3,406	3,505	4,778	4,354	
판매비	3,457	4,311	3,537	3,981	5,113	
영업이익	2,163	575	1,718	3,197	1,642	
EBITDA	3,773	2,141	3,475	4,909	3,327	
영업외손익	-120	-227	-265	-453	-303	
외환관련손익	404	-22	198	87	286	
이자손익	-138	-341	-504	-602	-616	
관계기업관련손익	-32	-49	-18	16	-1	
기타	-353	186	60	47	27	
법인세비용차감전순손익	2,043	349	1,453	2,745	1,338	
법인세비용	405	10	458	604	294	
계속사업순손익	1,638	339	996	2,141	1,044	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,638	339	996	2,141	1,044	
지배지분순이익	1,237	-1,019	-640	-1,377	-671	
포괄순이익	1,911	3,217	1,624	2,438	1,343	
지배지분포괄이익	1,468	915	189	284	156	

주:영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	4,444	5,112	5,740	4,720	5,085	
당기순이익	1,638	339	996	2,141	1,044	
감가상각비	2,150	2,856	3,256	3,902	3,910	
외환손익	0	0	-148	-87	-286	
충족, 관계기업관련손익	0	0	18	-16	1	
자산부채의 증감	-277	691	707	-2,301	-597	
기타현금흐름	933	1,226	911	1,081	1,014	
투자활동 현금흐름	-9,719	-12,065	-9,331	-8,251	-5,234	
투자자산	-62	-8	25	-57	-40	
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,923	-12,399	-10,245	-9,100	-6,100	
유형자산 감소	102	75	18	0	0	
기타현금흐름	164	267	871	906	906	
재무활동 현금흐름	4,355	5,382	4,703	2,576	1,171	
단기차입금	336	-292	-84	345	120	
사채 및 장기차입금	2,559	4,675	4,806	2,250	1,070	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	1,460	998	-19	-19	-19	
연결범위변동 등 기타	51	402	525	1,334	1,038	
현금의 증감	-969	-1,170	1,637	380	2,060	
기초 현금	5,938	5,069	3,899	5,536	5,916	
기말 현금	5,069	3,899	5,536	5,916	7,976	
NOPLAT	2,163	575	1,718	3,197	1,642	
FCF	-5,479	-7,287	-4,505	-4,380	-1,015	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE,ROA의 경우,

자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	17,208	15,327	15,747	17,346	18,841	
현금및현금성자산	5,069	3,899	5,536	5,916	7,976	
매출채권 및 기타채권	5,679	5,548	4,735	5,552	4,575	
재고자산	5,396	4,552	4,121	4,376	4,682	
비유동자산	28,229	44,979	51,015	56,060	58,115	
유형자산	23,655	38,350	44,803	50,001	52,191	
관계기업등 지분관련자산	224	62	60	66	71	
기타투자자산	425	1,210	1,216	1,266	1,302	
자산총계	45,437	60,307	66,762	73,406	76,956	
유동부채	10,937	12,055	14,309	16,412	17,417	
매입채무 및 기타채무	6,911	8,361	8,510	9,642	10,317	
단기차입금	1,576	1,207	1,207	1,552	1,672	
유동성장기부채	1,635	1,199	3,440	3,940	4,060	
비유동부채	10,126	17,285	19,958	22,061	23,263	
장기차입금	4,512	4,866	5,736	6,236	6,686	
사채	3,116	7,776	9,482	10,732	11,232	
부채총계	21,064	29,340	34,267	38,474	40,680	
자배지분	20,201	21,116	21,124	20,044	19,672	
자본금	117	117	117	117	117	
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165	
이익잉여금	2,364	1,397	746	-631	-1,302	
비지배지분	4,173	9,850	11,371	14,889	16,604	
자본총계	24,374	30,967	32,495	34,933	36,276	
순차입금	5,870	12,493	15,826	18,041	17,172	
총차입금	11,009	16,392	21,362	23,957	25,147	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	5,287	-4,354	-2,737	-5,885	-2,869	
BPS	86,328	90,240	90,273	85,656	84,069	
EBITDAPS	16,125	9,150	14,852	20,979	14,216	
SPS	144,211	109,485	101,156	112,192	120,046	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	97.9	-87.3	-139.8	-65.0	-133.3	
PBR	6.0	4.2	4.2	4.5	4.5	
EV/EBITDA	34.8	52.0	33.6	24.9	37.1	
PSR	3.6	3.5	3.8	3.4	3.2	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	31.8	-24.1	-7.6	10.9	7.0	
영업이익 증가율 (%)	78.2	-73.4	198.6	86.1	-48.7	
지배순이익 증가율 (%)	61.3	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익률 (%)	14.6	13.3	14.8	18.2	15.5	
영업이익률 (%)	6.4	2.2	7.3	12.2	5.8	
지배순이익률 (%)	3.7	-4.0	-2.7	-5.2	-2.4	
EBITDA 마진 (%)	11.2	8.4	14.7	18.7	11.8	
ROIC	7.1	1.6	3.3	5.1	2.5	
ROA	3.0	-1.9	-1.0	-2.0	-0.9	
ROE	6.4	-4.9	-3.0	-6.7	-3.4	
부채비율 (%)	86.4	94.7	105.5	110.1	112.1	
순차입금/자기자본 (%)	29.1	59.2	74.9	90.0	87.3	
영업이익/금융비용 (배)	6.9	1.0	2.3	3.6	1.7	



백길현, USCPA

반도체

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

반도체

정책이 여는 문, 기술이 지나가는 길

관세 불확실성 완화 측면에서 긍정적

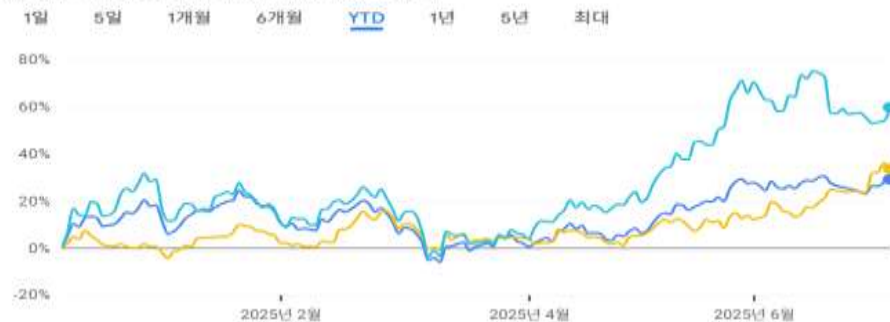
- 7월 31일 목요일 대한민국 대통령실에 따르면, 추후 부가가 예고된 반도체 및 의약품 관세 역시 타국 대비 불리하지 않은 수준에서 결정될 예정인 것으로 파악.
- 아직 반도체 관세율이 확정되지는 않았으나 금번 한미 무역협회는 정책 불확실성 완화 측면에서 긍정적.
- 8월 관세 최종 합의에서 반도체 관세율 역시 15% 전후로 적용될 것으로 예상.
- 이러한 관세 불확실성 완화에 따른 주가 회복은 국내를 포함한 글로벌 주요 반도체 기업들의 주가에 어느정도 반영된 것으로 추정.
- 다만 반도체 일부 항목에 대해서 15% 이하로 적용될 경우 반도체 업종 주가에는 긍정적일 것.
- 금주 초 미국과 관세에 대한 무역협정을 마무리한 EU 유럽연합은 15% 관세를 적용하기로 했으며, 네덜란드 ASML 노광장비에 대해서는 무관세를 적용 받기로 함.

국내 반도체 업종 지수 및 주요 반도체 기업들의 2025년 주가 추이

KODEX 반도체

₩37,595.00 ↑ 29.15% +8,485.00 연중 누계

7월 31일, 오후 6시 49분 41초 UTC+9 · KRW · KRX · 연체조항



KODEX 반도체	₩37,595.00	+₩8,485.00	↑ 29.15%	
삼성전자	₩71,400.00	+₩18,000.00	↑ 33.71%	×
SK하이닉스	₩273,500.00	+₩102,300.00	↑ 59.75%	×

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

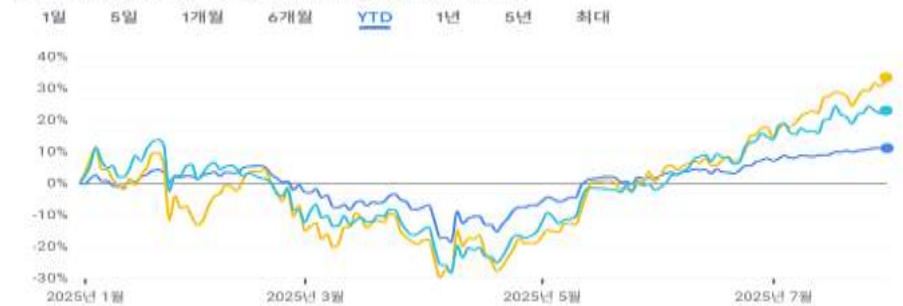
해외 반도체 업종 지수 및 주요 반도체 기업들의 2025년 주가 추이

Invesco QQQ Trust, Series 1

\$568.02 ↑ 11.11% +\$56.79 연중 누계

개장 전 거래: \$574.60 (↑ 1.16%) +6.58

마감됨: 7월 31일, 오전 9시 28분 30초 UTC-4 · USD · NASDAQ · 연체조항



Invesco QQQ Trust...	\$568.02	+\$56.79	↑ 11.11%	
엔비디아	\$179.27	+\$44.98	↑ 33.49%	×
TSMC	\$242.91	+\$45.42	↑ 23.00%	×

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대미 투자 펀드 조성 → 실질적인 반도체 재정적 지원책

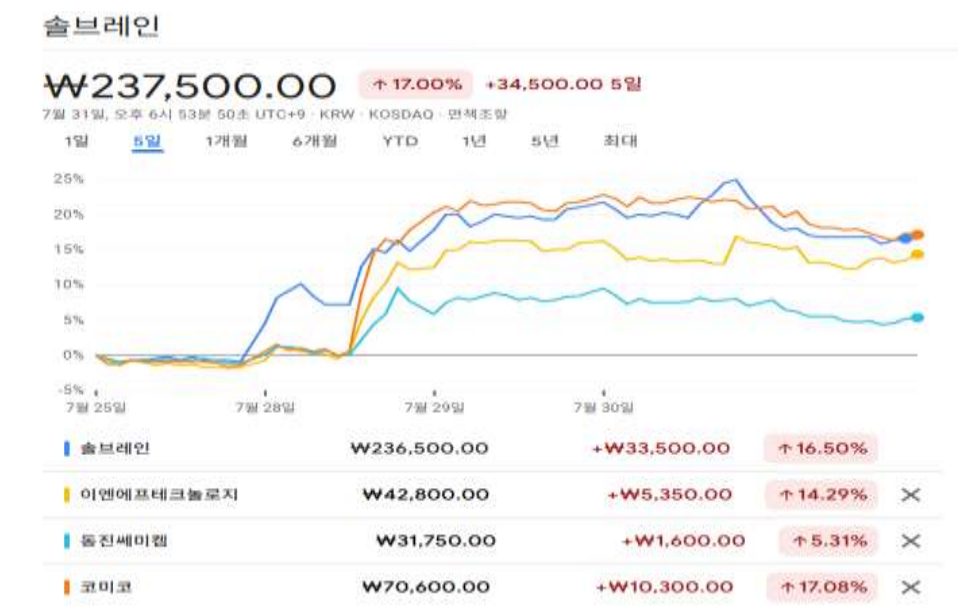
- 조선 펀드 외에도 반도체, 원전, 이차전지, 바이오 등 전략산업을 대상으로 총 2,000억 달러 규모의 대미 투자 펀드 조성이 추진 중인 것으로 확인됨.
- 이 중 반도체 산업에 대한 자금 배정은, 미국 내 생산기지 확대 및 공급망 현지화 전략을 가속화하고 있는 국내 기업들에게 실질적인 재정적 지원책으로 작용할 전망.
- 국내 반도체 기업들의 미국내 중장기 사업 채산성 개선과 글로벌 고객사 대응력 제고에 긍정적으로 기여할 것으로 기대하기 때문.
- 삼성전자의 미국(Taylor, Texas) 및 SK하이닉스의 Advanced PKG FAB 뿐만 아니라 국내 반도체 소부장 기업들에게도 확장 기회가 될 수 있을 것.
- 장비 공급업체는 삼성/SK하이닉스 미국 신규 팹 향으로 신규 수요가 발생 할 가능성을 배제할 수 없을 것.
- 소재/부품 기업들의 경우, 현지 공급 체계 구축 및 해외 고객사 확보 등 사업 영역 확장 가능성이 열릴 가능성을 배제할 수 없다는 판단임.

국내 반도체 부품 기업들의 5일 주가 수익률



자료: Google, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 소재 기업들의 5일 주가 수익률



자료: Google, 유안타증권 리서치센터

투자 아이디어: 중장기 CO2 Chiller 수요 증가 촉진 전망

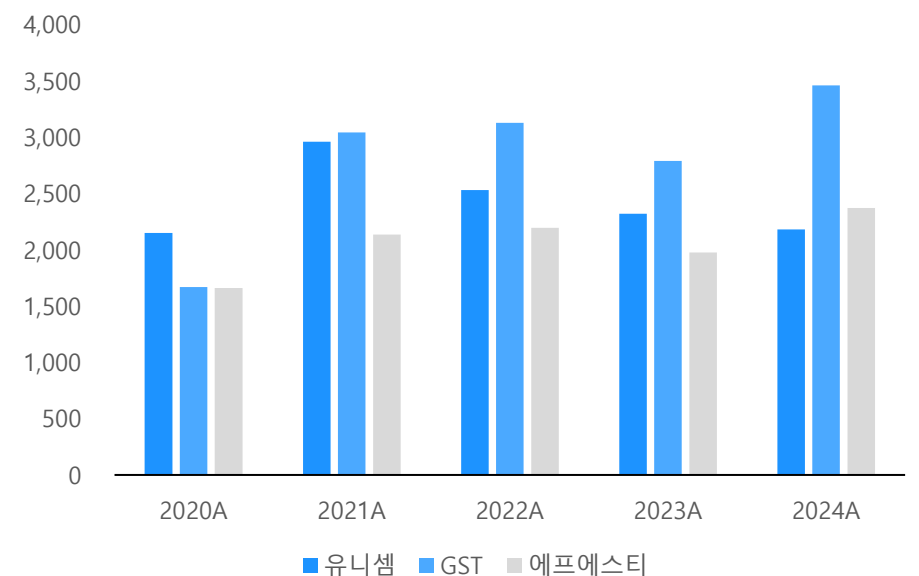
- 특히 미국 반도체 팹 투자는 신규 CO2 Chiller 시장 개화를 촉진시킬 것.
- 이는 기존 Chiller 냉매(HFC 등)의 환경 유해성 문제로 인해, 미국 및 유럽 지역에서 CO₂ Chiller 채택이 사실상 의무화될 가능성이 높아지고 있기 때문.
- 미국과 유럽은 냉매의 온난화지수(GWP: Global Warming Potential) 기준을 단계적으로 강화되어 왔으며, GWP 150 이하 기준의 의무화 논의가 구체화 되는 중.
- 현재 국내에서는 에프에스티(036810 KQ), 유니셈(036200 KQ), GST(083450 KQ)이 CO₂ Chiller를 개발 중.
- 2025년 하반기부터 장비 평가가 본격화될 것. 2026년부터는 국내 메모리 고객사는 물론, 미국 내 첨단 반도체 공장향 공급 확대 가능성도 배제할 수 없다는 점을 주목.

국내 Chiller 공급 업체 최근 주가 추이



자료: Google, 유안타증권 리서치센터

국내 Chiller 공급업체 최근 실적 추이



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터



하현수

제약/바이오

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

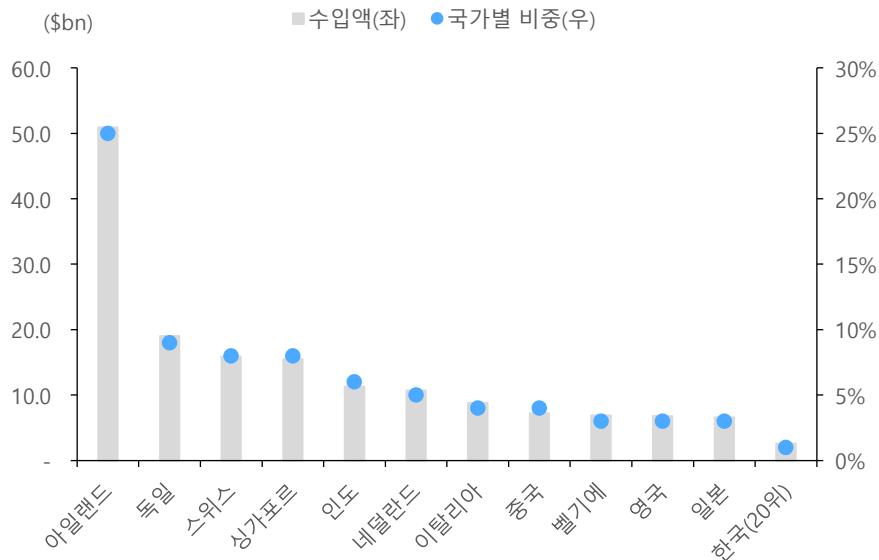
제약/바이오

관세 부과돼도 영향 제한적

아직 불확실하지만 영향 크지 않을 것

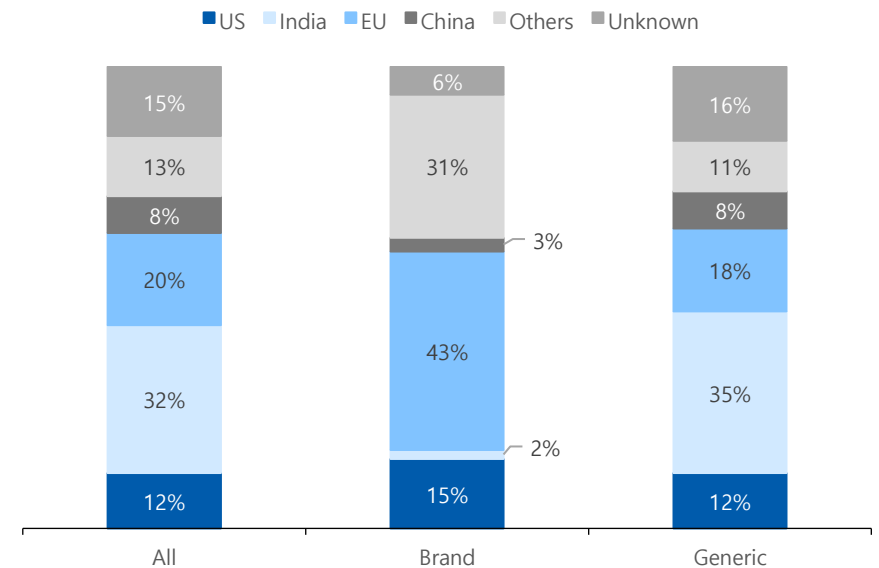
- 의약품은 품목별 관세가 적용될 예정으로 이번 상호 관세 15% 적용 대상은 아님. 다만 추후 발표될 품목별 관세에서 최혜국 대우를 받기로 했으며 EU, 일본이 의약품에도 15% 관세를 적용 받기로 함에 따라 국내 의약품 관세율도 최대 15%로 전망.
- 미국 제약 협회(PhRMA)의 보고서에 따르면 의약품 관세 25% 부과 시 23년 기준 508억 달러의 추가 비용을 예상. EU의 15% 관세 적용 이후 분석에서도 연간 130~190억 달러의 추가 비용 발생 가능성 제시.
- 필수 소비자 성격이 강한 의약품 특성 상 높아진 비용을 소비자에게 상당 부분 전가할 가능성 높으며, 이는 미국 내 의약품 가격 상승 및 보험료 상승으로 이어질 가능성이 높아 높은 관세 부과는 어려울 것으로 판단.
- 또한, 이번 EU 협상 결과에서 일부 제네릭 의약품에 대해서는 관세 부과가 면제 될 가능성을 보이면서 제네릭 외에도 바이오시밀러까지 포함 여부에 따라 국내 바이오시밀러 산업 영향을 판단 가능할 것.

미국 의약품 주요 수입국(2023)



자료: PhRMA, 유안타증권 리서치센터

미국 내 API 제조 국가 비중

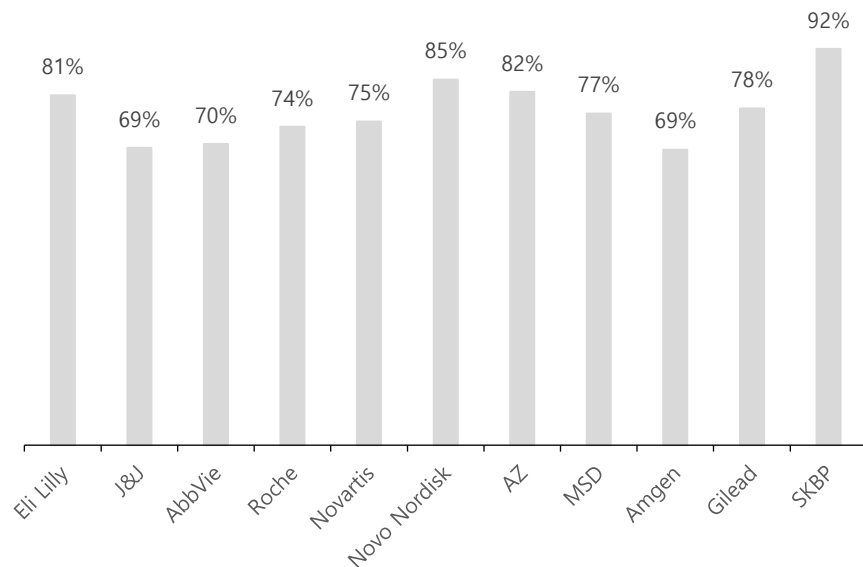


자료: USP, 유안타증권 리서치센터

아직 불확실하지만 영향 크지 않을 것

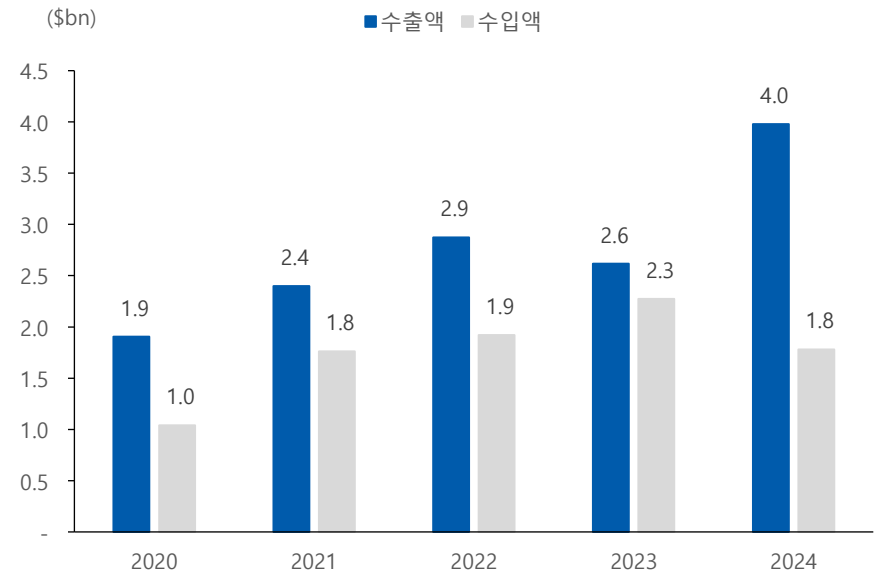
- 의약품 관세에 따른 영향으로는 바이오 시밀러 CDMO 바이오텍 순으로 영향이 클 것으로 예상. 다만, 앞서 언급한 것과 같이 바이오 시밀러도 면세 대상으로 분류될 경우 영향은 크지 않을 것으로 전망.
- 의약품은 최종 판매 가격에서 생산 원가가 차지하는 비중이 작으며, 소비자에게 비용 전가도 용이. 따라서 미국 내 판매되고 있는 신약의 경우 수입 관세로 인한 비용 증가 영향은 크지 않을 것으로 보이며, 이는 신약 생산 비중이 높은 CDMO도 마찬가지일 것
- 반면, 바이오 시밀러는 경쟁 의약품 대비 가격 경쟁력이 중요하며, 관세로 인한 원가 상승은 시장 경쟁에서 가격 인하 여력을 낮출 수 있어 관세 부과 확정 시 미국 내 생산 시설 확보 필요성이 클 것으로 판단. 최근 셀트리온은 미국 내 생산 시설 인수 우선협상 계약을 체결.
- 국내 바이오텍 대부분은 기술 수출을 통한 사업 모델을 보유하고 있으며, 기술료 수익 중심. 따라서 관세 부과에 따른 직접적인 영향은 가장 적을 것으로 판단. 다만, 관세 부과로 인한 전반적인 산업 내 비용 증가는 기술 구매 등을 악화시킬 가능성이 있음.

빅파마 매출 총 이익율(2024)



주: J&J: Johnson&Johnson, AZ: AstraZeneca, MSD: Merck&Co., SKBP: SK Biopharm
 자료: 한국바이오협회, 유안타증권 리서치센터

대미 수출, 수입액 추이(HS Code 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터



황규원

정유/화학

02 3770 5607

kyuwon.hwang@yuantakorea.com

정유/화학

큰 영향은 없는데,
벤젠/PX 등 휘발유 첨가제는 부정적

정유/화학 : 큰 영향은 없는데, 벤젠/PX 등 휘발유 첨가제는 부정적

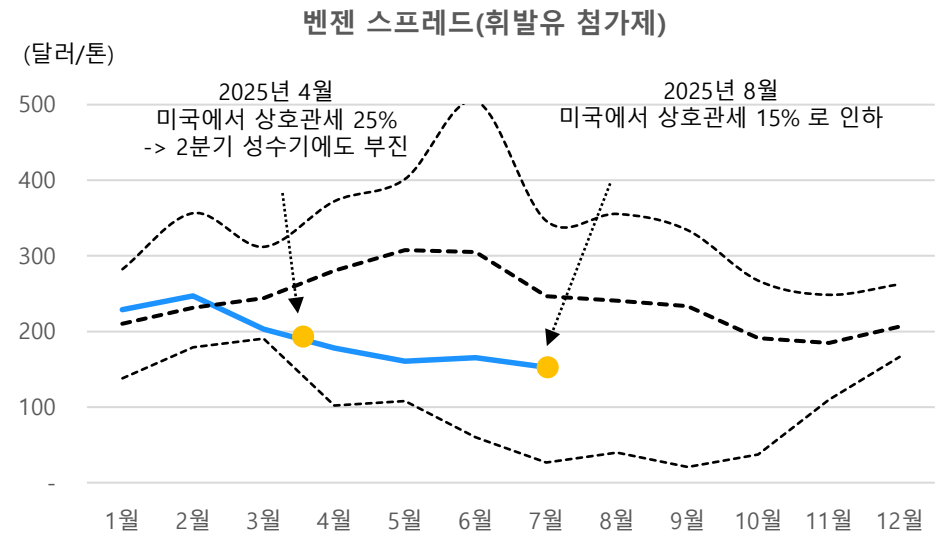
- 미국의 정유/화학제품 상호관세 : 휘발유 등 석유제품/윤활유 0%(한미 자유무역협정 유지), 석유화학 주요제품 15%
- 주요제품별 미국 수출 비중은 3.1% 수준 (한국 생산 캐파에서 미국향 수출량이 차지하는 비중, 2024년 기준)
HDPE(포장재) 0.5%, PP(자동차범퍼) 1.0%, ABS(IT외장재) 3.9%, BR/SBR(자동차 타이어) 13.6%, 벤젠(휘발유 첨가제) 7.6%, PX(휘발유 첨가제) 2.8%
스판덱스(탄성을 가지는 섬유) 4.7%, 아라미드(초강력 섬유) 4.8%
- 미국의 상호관세에 따른 영향 : ① 직접적인 영향은 크지 않음. 정유제품은 무관세가 유지됨. IT/자동차/건축자재 등에 사용되는 석화제품의 경우, 미국 수출 비중이 높지 않음. 다만, 미국에서 휘발유 첨가제로 한국에서 수입하고 있는 벤젠/PX 등에 대해 저관세 국가로 거래처를 바꾸면서 피해가 우려됨
② 향후 중국에 대한 미국의 수입관세가 더 중요함. 미-중 무역협상으로, 중국에서 미국으로 내구재 수출량이 회복되면, 한국 석화업체에 수혜임

차트. 주요 화학 제품별 미국향 수출 비중

제품명	CAPA (a, 톤/년)	총수출량 (b, 톤/년)	미국수출량 (c, 톤/년)	총수출비중 (b/a, %)	미국수출비중 (c/a, %)
HDPE	3,698,000	1,656,691	16,715	44.8%	0.5%
LDPE	4,726,000	239,922	834	5.1%	0.0%
PP	6,394,000	1,918,054	61,302	30.0%	1.0%
ABS	2,303,000	1,096,782	90,598	47.6%	3.9%
SBR	566,000	524,368	70,361	92.6%	12.4%
BR	495,000	322,014	5,577	65.1%	1.1%
Benzene	7,886,000	3,033,352	602,063	38.5%	7.6%
Para-Xylene(PX)	10,790,000	4,900,754	301,430	45.4%	2.8%
아라미드	25,000	8,093	1,193	32.4%	4.8%
스판덱스	54,000	14,303	2,513	26.5%	4.7%
합계	36,937,000	13,714,333	1,152,587	37.1%	3.1%

자료: 무역협회(24년), 유안타증권 리서치센터

차트. 벤젠(미국 휘발유 생산에 필요한 첨가제) 스프레드 : 미국 관세 이후, 벤젠 미국수출 지정받아...



자료: 유안타증권 리서치센터



이현수

철강/비철금속

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

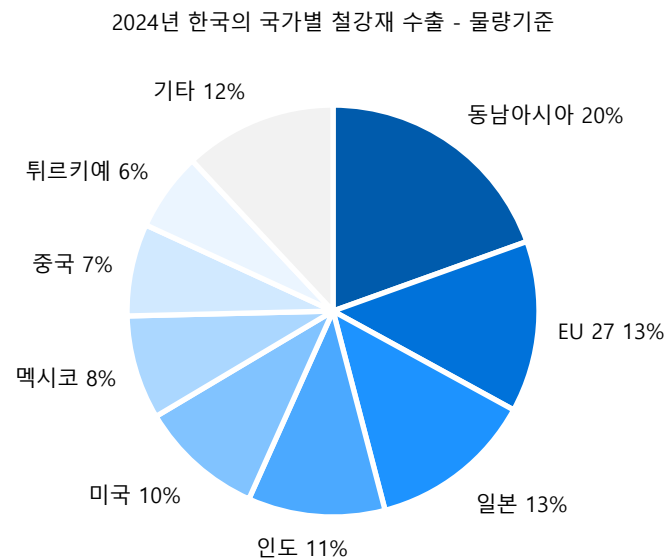
철강/비철금속

같은 조건, 그러나 높은 관세율은 부담

철강: 같은 조건, 그러나 높은 관세율은 부담

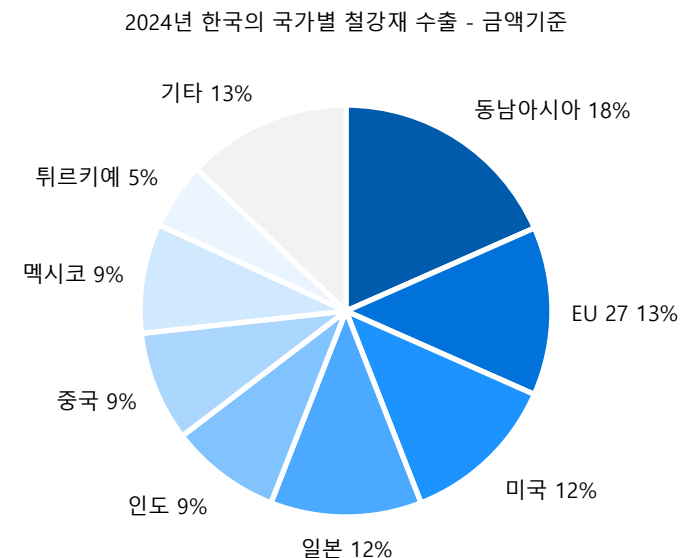
- 미국은 단일 국가 기준 한국 철강재 수출(2024년)에 있어 물량으로는 3번째, 금액으로는 1번째로 큰 국가
- 미국은 6월 4일자로 수입산 철강제품에 대해 50% 관세 적용. 영국의 경우 현 시점(7/31일) 기준 예외적으로 25%의 관세를 적용 받고 있지만 이는 잠정적 조치로 향후 EPD(경제변영협정) 관련 약속 미 이행 시 50% 부과될 수도 있어. 최근 미국과 상호관세 협상을 마무리한 일본 등의 국가 역시 철강 관세는 50% 적용
- 트럼프 행정부 1기는 '18년부터 무관세를 허용하는 조건으로 한국산 수입 철강재에 물량 쿼터('15~'17년의 70%인 약 263만톤)를 부과한 바 있어. 이로 인해 한국의 미국향 철강재 수출량은 '17년 354만톤에서 '18년 254만톤, 19년 222만톤까지 감소했으며 '24년은 277만톤 기록
- 트럼프 행정부 2기는 '25년 3월 수입산 철강재에 대한 물량 쿼터를 해제하는 대신 관세를 25%로 부과했으며 6월에는 50%로 상향 조정. 3월 25% 적용 시에는 현지(미국) 제품가격 동반 상승하며 관세 영향이 상쇄되는 모습이었으나 5월 이후 제품가격 하락이 나타났고 6월 이후에도 소폭 상승에 그치는 등 50% 관세가 제품가격에 전가되는데 어려움 겪는 중

2024년 한국의 국가별 철강재 수출 - 물량기준



자료: 한국철강협회

2024년 한국의 국가별 철강재 수출 - 금액기준

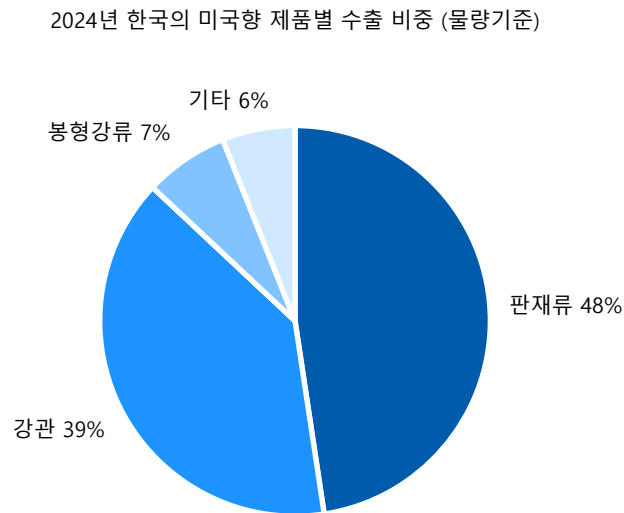


자료: 한국철강협회

철강: 미국향 수출 철강재 중 비중이 가장 큰 품목은 강관

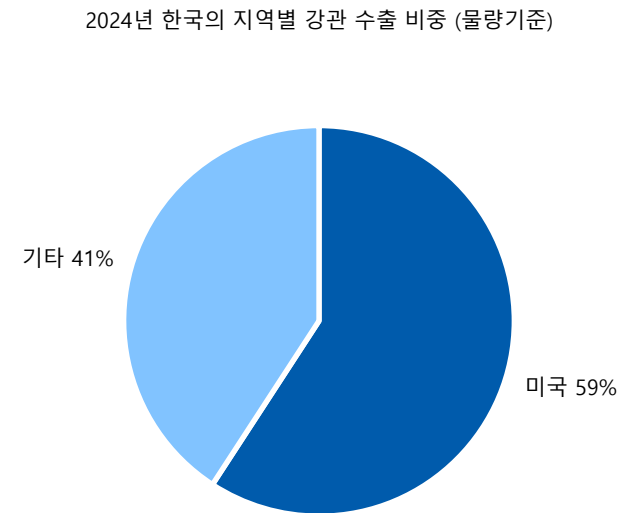
- '24년 한국의 미국향 철강재 수출 중 가장 많은 비중을 차지하는 품목은 강관(39%)
- 미국으로 수출되는 주요 강관 제품은 유정용강관과 송유관으로 해당 중국산 제품의 경우 이미 약 25년 전에 미국에서 100% 전후의 관세를 부과 받으며 한국 업체들이 좋은 품질과 가격 우위로 미국 시장에서 자리 잡은 바 있어
- 한국의 미국향 강관 수출량은 '17년 202만톤을 보인 바 있으나 '18년부터 물량 쿼터 적용을 받으며 '18년 90만톤, '19년 76만톤 하락했으며 '24년은 109만톤 기록. 국내 강관 생산업체들은 물량 쿼터 적용으로 국내 공장 가동률이 낮아져 수익성 확보에 어려움 겪어
- 3월부터 물량 쿼터가 해제된 가운데 관세는 0%에서 25%, 또 다시 25%에서 50%로 올라온 상황. 미국 현지의 수요가 개선되고 가격이 지속적으로 상승한다면 쿼터 해제 효과가 관세의 부정적 영향을 충분히 상쇄할 수 있지만 50%라는 관세율이 낮은 수준이 아니라는 점은 공급하는 국내 강관업체와 현지 수요업체 모두에게 다소 부담이 될 수 있어

2024년 한국의 미국향 제품별 수출 비중 - 물량기준



자료: 한국철강협회

2024년 한국의 지역별 강관 수출 비중 - 물량기준



자료: 한국철강협회



김용민

조선/자동차

02 3770 5606

yongmin.kim@yuantakorea.com

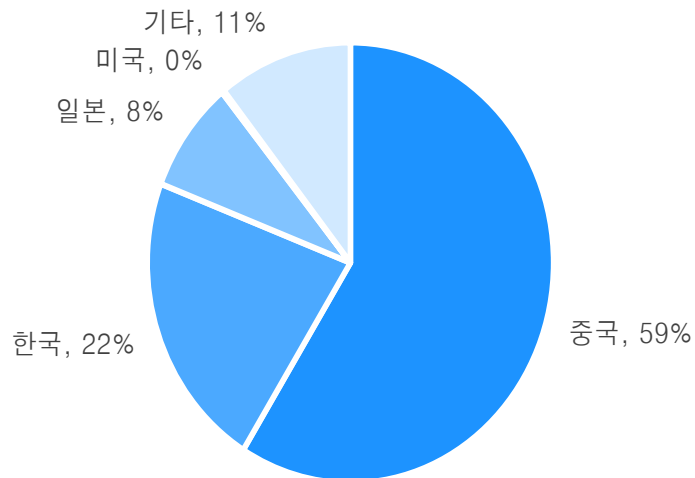
조선

1,500억 불, 단일 업종 최대 수혜

조선: 대미 투자 1,500억 불, 단일 업종 최대 수혜

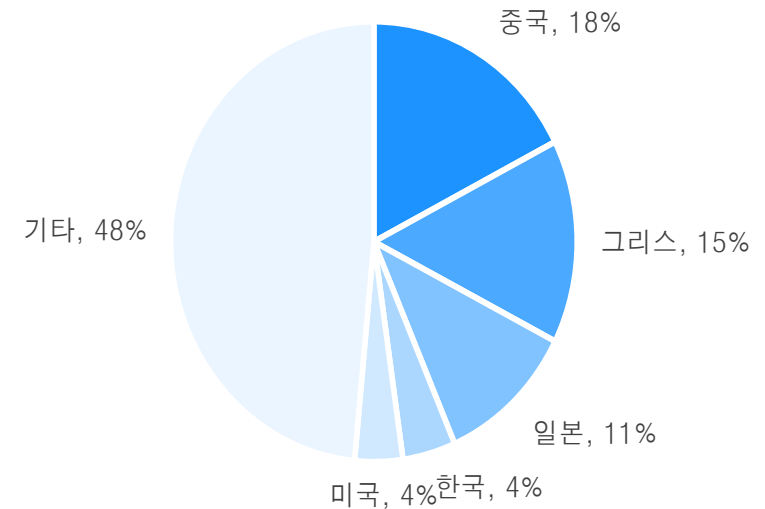
- 상호관세율 인하를 위해 미국이 가장 원하던 산업 협력으로 조선업종 선정. 전체 3,500억 불 규모의 대미 투자 패키지 중 1,500억 불 투자가 발표되며 단일 업종으로서 최대 투자 수혜를 입을 수 있는 업종
- 미국은 글로벌 조선 시장에서 큰 수요자도, 공급자도 아니기에 관세 자체에서 완전히 자유로우면서, 미국의 조선 산업 자생력 회복을 위해서는 중국의 유일한 경쟁자인 한국의 조선업체들의 미국 진출이 가시화되고 있다고 판단.
- 조선업종 협력 펀드로 인한 가장 직관적인 수혜는 정책금융 지원. 한화가 인수한 필리조선소를 비롯한 미국의 현지 조선소들은 시설의 노후화로 인한 대규모 CAPEX가 절실한데, 이에 대한 국책은행의 지원으로 인한 노후 조선소 현대화가 가속화될 수 있음.

글로벌 상선 수주잔고 점유율 (미국은 주요한 선박 공급자가 아니고)



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

글로벌 상선 선박 점유율 (주요한 선박 수요자도 아니다)



자료: 유안타증권 리서치센터, Clarksons

조선: 현지 투자라고 말하고, 사실상 구조요청 응답이라 해석

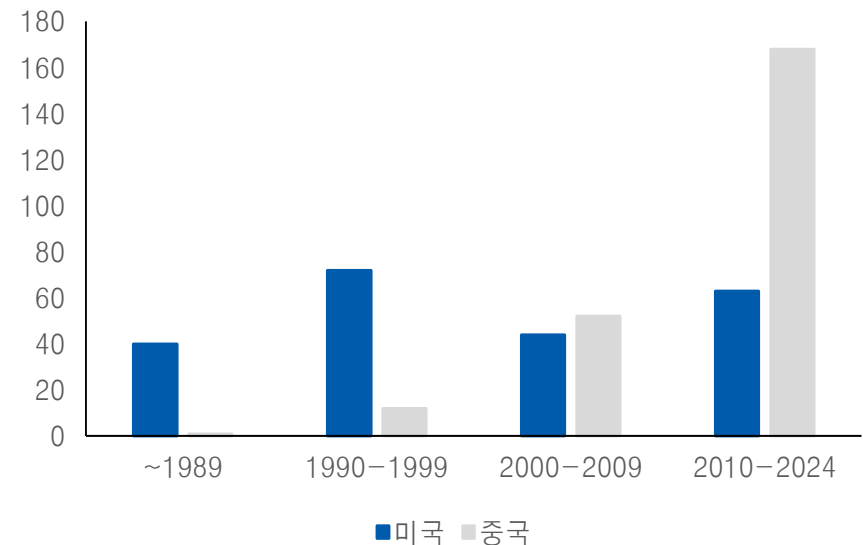
- 한국내 신조 물량 수주를 기대하던 상황에서, 예상을 뛰어넘는 미국 현지 투자 규모로 인해 미국내 상선 및 함정 신조 계약의 외주화에 악영향을 미칠 수도 있다는 우려가 제기될 수 있으나, 이와 관련된 리스크는 매우 제한적이라고 판단.
- 미국이 정말로 원하는 것은 “선박 건조 기술”이 아니라 (기술은 그들도 충분하기에), 고도화된 한국 조선업종의 생산성과 하위 밸류체인이라는 점을 감안한다면, 투자의 주요한 형태는 실질적인 상품의 공급이 될 것이라 예상.
- 따라서, 대미 투자 패키지와 함께 법적 협력 지원될 경우 기존에 유지되던 “US-made”의 법칙 (상선: 존스법, 함선: 반스-톨레프슨법)의 회색지대가 점차 확대되며 국내 조선업체들의 미국향 매출이 발생할 수 있는 기회가 확대될 것이라 예상.

신조와 MRO 공통의 문제: 인프라는 확충해도, 고임금 구조와 인력은 난제



자료: 유안타증권 리서치센터, GAO

현재 활동중인 해군 함선의 건조 연도 (쇠퇴한 산업, 극도로 노후화된 함대)



자료: 유안타증권 리서치센터, CSIS

HD한국조선해양 (009540): 한화가 했으면 현대도 할건데, 그중 누가 할까?

조선/자동차



김용민 조선/자동차
yongmin.kim@yuantakorea.com
조혜빈 Research Assistant
havin.cho@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	494,000원 (U)
현재주가 (7/31)	359,000원
상승여력	38%

시가총액	254,075억원		
총발행주식수	70,773,116주		
60일 평균 거래대금	977억원		
60일 평균 거래량	295,830주		
52주 고	392,000원		
52주 저	168,000원		
외인지분율	32.71%		
주요주주	에이치디현대 외 7 인 36.65%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.9)	32.0	73.4
상대	(7.2)	4.0	48.1
절대(달러환산)	(4.5)	35.2	72.1

1,500억 불 대미 투자 계획에는 분명 “민관 협력 ” 이 있을 텐데...

금일 발표된 1,500억 불 규모의 대미 조선 투자 계획에는 필연적으로 국내 조선업체들의 협력이 포함되어 있을 것. 방산 사업을 영위하지 않는 삼성중공업을 차치해도, HD현대그룹의 미국 진출 가능성은 정책적 수혜 측면에서도, 정부의 협력 압박 관점에서도 높아짐

그러면 미국에 투자하는 HD현대 산하 주체는 누가 되어야 할까?

중간 지주사 특성상 향후 지속적인 배당 통로로서 현금이 누적되는 구조이며, 실제로 최근 해외 업체 투자를 감행해온 동사의 미국 시장 직접투자 가능성이 가장 높다고 예상. 향후 실질적인 상품 공급을 통해 영업 자회사들의 매출 발생 또한 기대할 수 있으나, 이를 위해서는 우선 동사의 현지 투자 집행이 우선적으로 전제되어야 할 것이라 판단.

목표주가 494,000원, BUY의견 유지

목표주가 41,000원 상향의 근거는 상장 자회사의 주가상승 (=상대적 저평가 구간). KCC가발행한 2.06백만 주의 EB (교환가액 429,650원, 교환청구 8월 20일)로 인한 공매도 하방압력 존재하나, 여전히 밸류에이션 상으로 업종 내 가장 저평가되고 있다고 판단. 하반기 미국내 직접투자 결정 발표시 주가 급등 가능성 존재.

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,296	25,539	29,531	32,333	33,949
매출액증가율	23.1	19.9	15.6	9.5	5.0
영업이익	282	1,434	3,794	4,493	4,844
영업이익률	1.3	5.6	12.8	13.9	14.3
지배주주귀속이익	222	1,172	2,683	3,059	3,229
지배주주 귀속 EPS	3,133	16,565	37,907	43,229	45,625
증가율	-202.2	428.7	128.8	14.0	5.5
PER	31.7	9.5	9.5	8.3	7.9
PBR	0.7	1.0	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.5	6.5	6.0	4.9	4.4
ROA	0.7	3.4	7.1	7.5	7.5
ROE	2.3	11.2	22.0	21.1	18.9

자료: 유안타증권 리서치센터

HD한국조선해양 (009540): 한화가 했으면 현대도 할건데, 그중 누가 할까?

배당에 대한 최종 지주사의 수요는 여전히 매우 유효, 잔여현금을 통한 투자여력 또한 충분



HD한국조선해양 (009540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	21,296	25,539	29,531	32,333	33,949	
매출원가	20,248	22,943	24,235	26,120	27,206	
매출총이익	1,048	2,595	5,296	6,213	6,743	
판매비	766	1,161	1,502	1,720	1,899	
영업이익	282	1,434	3,794	4,493	4,844	
EBITDA	754	1,960	4,334	5,046	5,410	
영업외손익	-290	389	704	637	570	
외환관련손익	49	858	1,150	1,020	890	
이자손익	8	7	64	127	190	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-348	-477	-510	-510	-510	
법인세비용차감전순손익	-8	1,823	4,498	5,130	5,414	
법인세비용	-153	368	1,170	1,334	1,408	
계속사업순손익	145	1,455	3,329	3,796	4,006	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	145	1,455	3,329	3,796	4,006	
지배자분이익	222	1,172	2,683	3,059	3,229	
포괄손이익	-11	1,275	3,149	3,616	3,827	
지배자분포괄이익	103	1,055	2,605	2,992	3,166	

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	2,082	4,289	5,172	5,777	6,143	
당기순이익	145	1,455	3,329	3,796	4,006	
감가상각비	459	504	520	535	549	
외환손익	0	0	-1,150	-1,020	-890	
중속, 관계기업관련손익	48	61	0	0	0	
자산부채의 증감	1,510	2,369	2,240	2,290	2,304	
기타현금흐름	-81	-100	234	175	174	
투자활동 현금흐름	-1,267	-1,233	-1,197	-1,139	-1,062	
투자자산	-101	74	-199	-199	-152	
유형자산 증가 (CAPEX)	-822	-891	-700	-700	-700	
유형자산 감소	24	24	0	0	0	
기타현금흐름	-368	-440	-298	-241	-210	
재무활동 현금흐름	-485	-2,359	-3,268	-3,231	-3,246	
단기차입금	-73	413	-86	-49	-63	
사채 및 장기차입금	-457	-89	0	0	0	
자본	-8	140	0	0	0	
현금배당	-3	-1	-361	-361	-361	
기타현금흐름	56	-2,821	-2,821	-2,821	-2,821	
연결법위변동 등 기타	-8	2	837	142	-150	
현금의 증감	321	699	1,544	1,549	1,686	
기초 현금	2,697	3,018	3,717	5,261	6,810	
기말 현금	3,018	3,717	5,261	6,810	8,496	
NOPLAT	282	1,434	3,794	4,493	4,844	
FCF	1,260	3,398	4,472	5,077	5,443	

자료: 유안타증권 주1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER는 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우,

자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	17,735	20,431	22,666	24,823	27,103	
현금및현금성자산	3,018	3,717	5,261	6,810	8,496	
매출채권 및 기타채권	1,452	1,634	1,863	2,004	2,074	
재고자산	2,006	2,232	2,344	2,344	2,462	
비유동자산	14,507	16,288	16,646	16,991	17,277	
유형자산	10,504	11,111	11,291	11,455	11,606	
관계기업등 지분관련자산	309	257	277	299	323	
기타투자자산	667	1,916	2,095	2,271	2,399	
자산총계	32,243	36,719	39,313	41,814	44,380	
유동부채	17,498	19,325	19,096	18,318	17,405	
매입채무 및 기타채무	3,204	3,884	4,399	4,795	5,082	
단기차입금	926	187	187	187	187	
유동성장기부채	1,294	375	375	375	375	
비유동부채	2,375	3,238	3,272	3,296	3,310	
장기차입금	986	202	202	202	202	
사채	710	652	652	652	652	
부채총계	19,872	22,563	22,368	21,614	20,715	
지배자분	9,904	11,099	13,242	15,761	18,450	
자본금	354	354	354	354	354	
자본잉여금	2,460	2,600	2,600	2,600	2,600	
이익잉여금	14,374	15,084	17,406	20,105	22,973	
비지배자분	2,466	3,056	3,702	4,439	5,216	
자본총계	12,370	14,156	16,944	20,200	23,666	
순차입금	-75	-1,533	-3,320	-5,016	-6,833	
총차입금	4,976	5,306	5,220	5,171	5,107	

Valuation 지표						(단위: 원, %, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	3,133	16,565	37,907	43,229	45,625	
BPS	140,052	156,961	187,257	222,880	260,901	
EBITDAPS	10,657	27,692	61,239	71,303	76,437	
SPS	300,908	360,851	417,261	456,850	479,683	
DPS	0	5,100	5,100	5,100	5,100	
PER	31.7	9.5	9.5	8.3	7.9	
PBR	0.7	1.0	1.9	1.6	1.4	
EV/EBITDA	12.5	6.5	6.0	4.9	4.4	
PSR	0.3	0.4	0.9	0.8	0.7	

재무비율						(단위: %, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	23.1	19.9	15.6	9.5	5.0	
영업이익 증가율 (%)	흑전	408.1	164.5	18.4	7.8	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	428.8	128.8	14.0	5.5	
매출총이익률 (%)	4.9	10.2	17.9	19.2	19.9	
영업이익률 (%)	1.3	5.6	12.8	13.9	14.3	
지배순이익률 (%)	1.0	4.6	9.1	9.5	9.5	
EBITDA 마진 (%)	3.5	7.7	14.7	15.6	15.9	
ROIC	-54.8	13.7	33.2	34.8	32.5	
ROA	0.7	3.4	7.1	7.5	7.5	
ROE	2.3	11.2	22.0	21.1	18.9	
부채비율 (%)	160.6	159.4	132.0	107.0	87.5	
순차입금/자기자본 (%)	-0.8	-13.8	-25.1	-31.8	-37.0	
영업이익/금융비용 (배)	1.5	7.0	18.0	21.5	23.5	



최지운

운송

02 3770 3640

jiyun.choi@yuantakorea.com

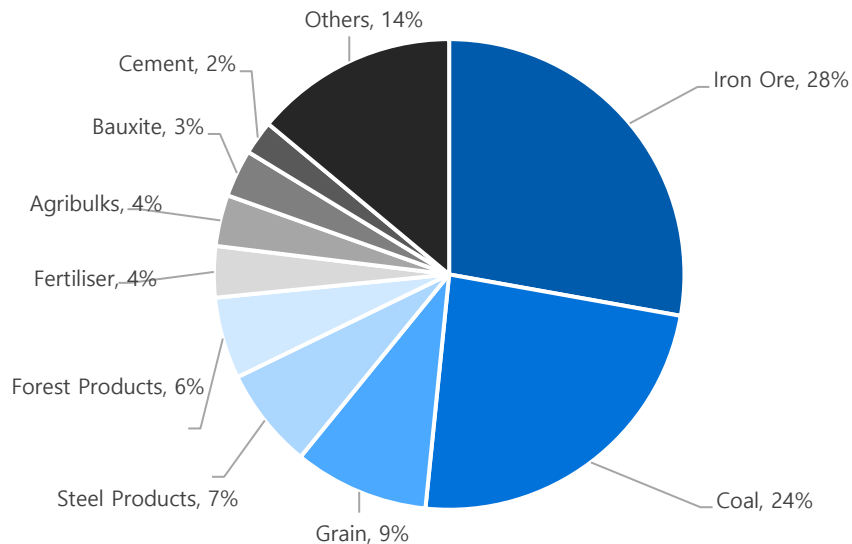
운송

해운은 부정적, 항공은 영향 혼재

해운: 벌크는 영향 제한적, 컨테이너는 물동량 감소 예상

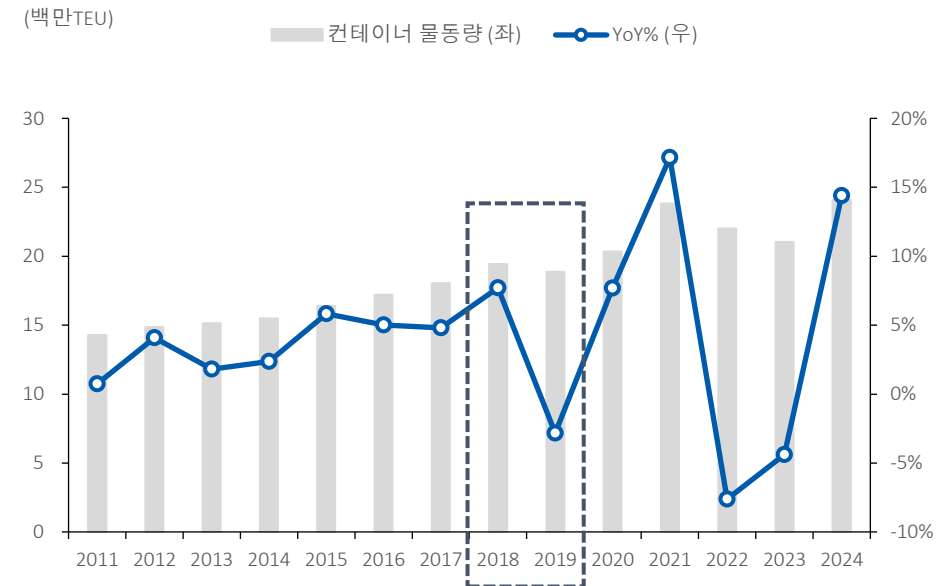
- 벌크 해운은 상호관세 부과에 따른 영향이 제한적일 것으로 전망. 관세 적용 품목의 교역 비중이 낮고, 주요국 간 교역 구조가 다변화되어 있기 때문
- 벌크 화물 가운데 철광석, 석탄, 곡물 합산 교역량 비중은 60% 이상. 주요 수출국은 호주, 브라질, 인도네시아이며, 주요 수입국은 중국. 반면, 미국은 벌크 화물 교역에서 차지하는 비중이 낮아, 관세 정책 변화에 따른 영향력 미미. 2024년 기준 미국의 3대 벌크 화물 수입량은 전체 물동량의 0.1% 수준에 불과
- 컨테이너 해운은 미국의 상호관세 부과 조치에 따라 물동량의 점진적인 감소를 예상하며, 공급 과잉과 맞물려 중장기적으로 시황 약세를 전망
- 미국의 2024년 컨테이너 화물 수입량은 글로벌 전체 교역량의 약 11% 수준. 기존 대비 높은 관세율은 부담으로 작용해 2025년 하반기 컨테이너 물동량에 부정적인 영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없을 것. 2018~2019년 트럼프 1기 당시 관세 부과 이후, 아시아 → 북미 항로 컨테이너 물동량은 2019년 역성장을 기록한 바 있음
- 상호관세 조치로 수요 불확실성이 짙어질 것으로 예상하는 가운데, 컨테이너 선박 공급 증감률(2025~2027년 평균 +7%)이 수요 증감률을 상회하는 국면이 이어지며 컨테이너 운임은 하방 압력을 받을 것으로 전망

글로벌 벌크 화종별 물동량 비중



자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

아시아 → 북미 컨테이너 물동량 및 YoY% 추이

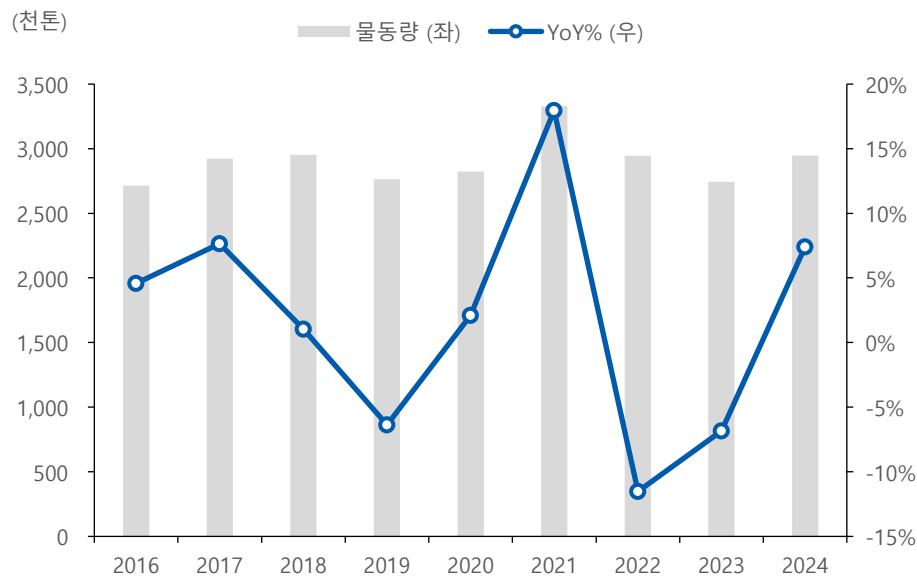


자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

항공: 대미 투자 확대로 항공화물 실적 일부 방어, 국제선 여객 간접 수혜 가능

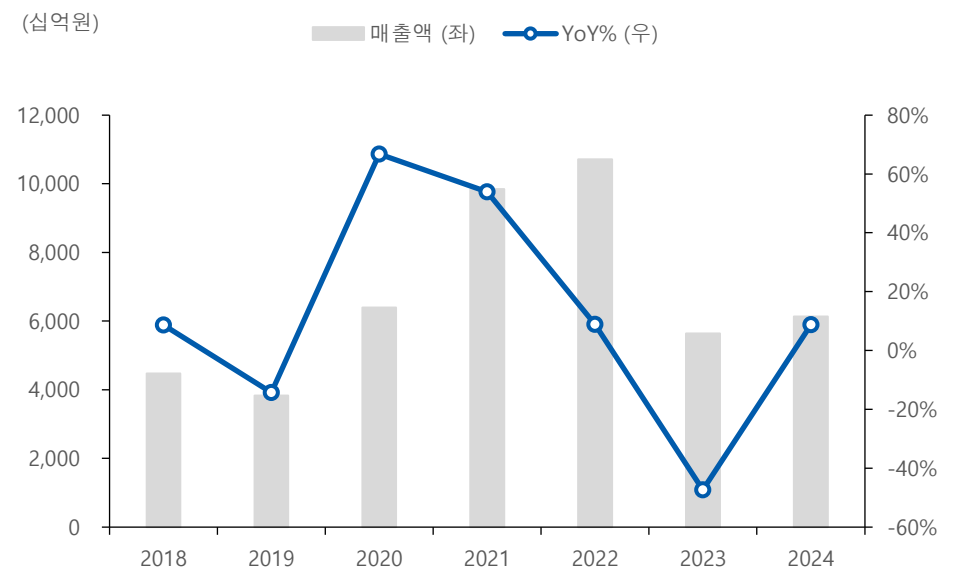
- 금번 상호관세 부과 조치는 단기적으로 항공화물 시황에 부정적일 것으로 전망. 트럼프 1기 관세 정책에 따라 2019년 항공화물 물동량이 전년 대비 -6% 감소했고, 대한항공/아시아나항공의 항공화물 실적도 부진했던 바 있음.
- 그러나, 무역협상 타결 조건으로 국내 기업들의 대미 투자 확대 시, 반도체 장비 등의 항공 운송 수요 증가를 기대. 이는 관세율 인상으로 인한 항공화물 물동량 감소를 일정 부분 방어할 것으로 예상.
- 국제선 여객 부문의 간접 수혜도 가능할 것. 대미 투자 확대에 따라 미주 노선의 비즈니스 목적 등 고정 수요가 향후에도 견조하게 나타날 것으로 예상. 이는 국제 여객 부문 미주 노선 매출 비중이 높은 국내 FSC에 긍정적으로 작용할 것.

인천공항 항공화물 물동량 및 YoY% 추이



자료: 인천국제공항공사, 유안타증권 리서치센터

대한항공, 아시아나항공 합산 항공화물 실적 추이



자료: 대한항공, 아시아나항공, 유안타증권 리서치센터



장윤석, FRM

건설/기계

02 3770 5583

yoonseok.chang@yuantakorea.com

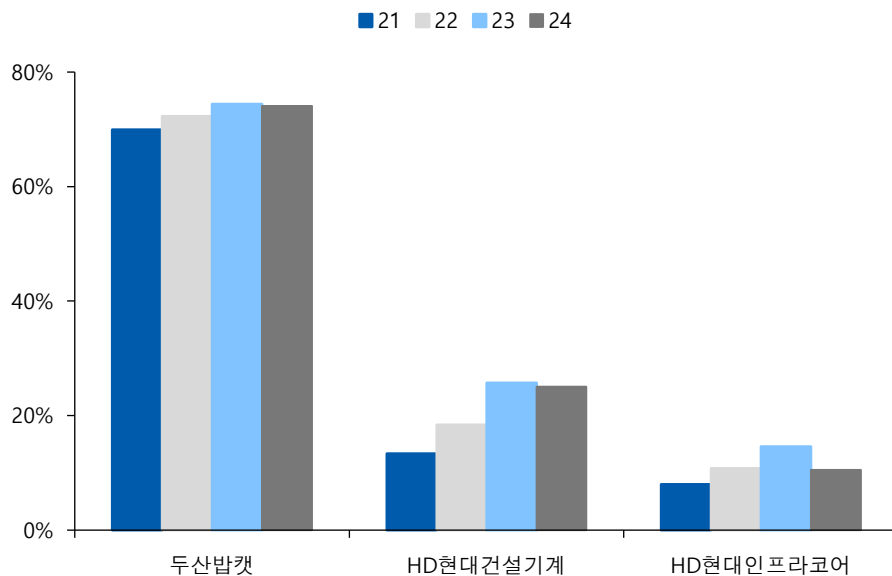
건설/기계

관세 이후의 방향에 주목

관세 인하의 조건인 대미 투자는 미국 내 건설기계 수요 성장으로 이어질 전망

- 미국 관세를 Kubota(일본, 관세율 15%), Komatsu(일본, 관세율 15%) 등 주요 대미 수출 경쟁사들과 같은 수준으로 맞추며 국내 기업의 가격경쟁력 약화에 대한 우려가 해소
- 미국 시장에 전량 수출을 하는 HD현대건설기계와 HD현대인프라코어의 경우, 관세율 확정에 따른 판가인상 전략이 구체화되며 불확실성 완화 기대
- 미국이 주요국들과 관세 인하 조건으로 얻어낸 대미 투자(EU 6,000억달러, 일본 5,500억달러, 한국 3,500억달러 등)가 현실화되면서 미국 내 건설기계 장비 수요와 판매 성장이 나타날 수 있을 것으로 판단
- 수요 증가에 의한 판매물량(Q) 성장이 나타난다면 외형성장 기대감이 중요한 건설기계 업종 주가에는 긍정적인 전망

국내 건설기계 3사 복미 매출 비중 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: 두산인프라코어는 달러 매출 기준

미국-EU, 일본, 한국 관세 합의 현황

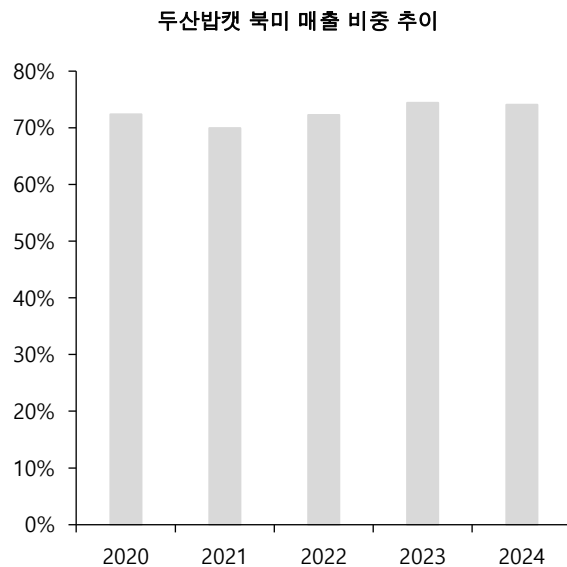
국가	상호관세율	대미 투자 규모
EU	15%	6,000억달러
일본	15%	5,500억달러
대한민국	15%	3,500억달러

자료: 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터

관세율 15%에서는 가격경쟁력 방어가 가능할 것

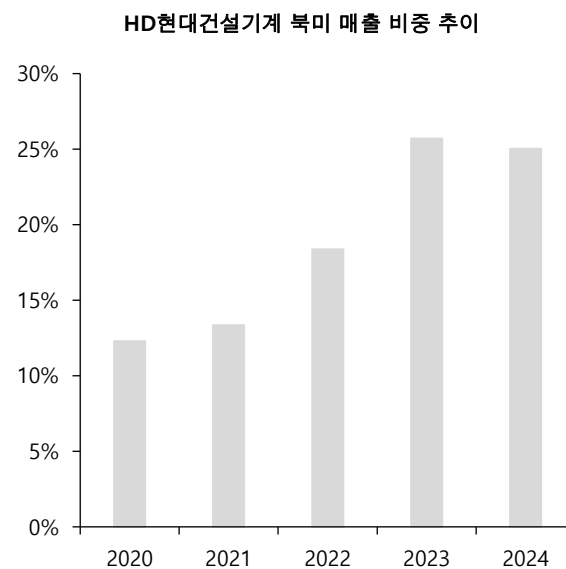
- 주요 경쟁사들과 관세율이 동등한 환경 속에서 국내 건설기계 3사는 미국 관세 비용의 일부 상쇄를 목적으로 판가 인상을 단행했으며 추가적인 인상을 검토 중
- 두산밥캣: 철강, 알루미늄 등에 부과된 관세 영향으로 부품 원가가 상승해 북미 판매 산업차량에 대한 판가를 '25년 5월 약 +8%, Compact 장비도 일부 제품에 대해 선제적으로 판가 인상을 단행했으며 추가적인 대응 방안은 경쟁사 가격 정책 등에 따라 결정할 방침
- HD현대건설기계: 현재 관세가 부과되지 않은 북미 법인 재고와 약 5% Surcharge 인상 등을 통해 판매 대응 중이나 10월부터 50% 이상의 장비에 관세가 부과될 것이기 때문에 판가 인상을 통해 대응할 예정
- HD현대인프라코어: 관세율 15% 부과에 따라 비용 상승이 불가피하기 때문에 9~11월 중 약 3% 수준의 판가 인상을 고려 중이며 경쟁사 동향 등 확인을 통해 추후 가격정책을 결정할 방침

두산밥캣 북미 매출 비중 추이



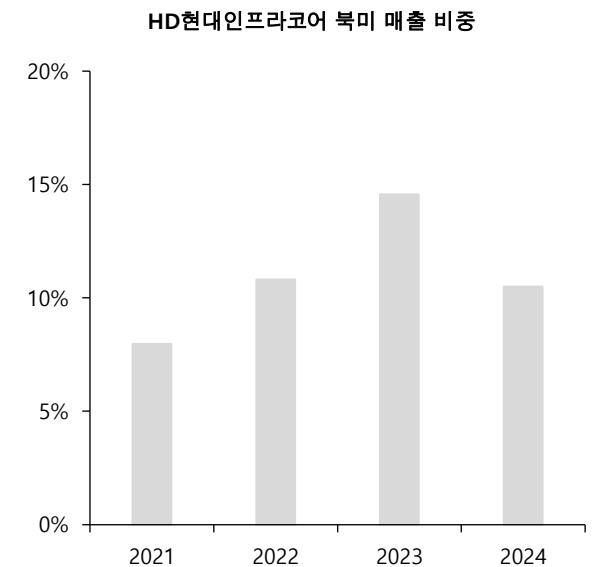
자료: 두산밥캣, 유안타증권 리서치센터

HD현대건설기계 북미 매출 비중 추이



자료: HD현대건설기계, 유안타증권 리서치센터

HD현대인프라코어 북미 매출 비중 추이



자료: HD현대인프라코어, 유안타증권 리서치센터,
주: 지역별 매출 분류를 통일하기 위해 2021년부터 표기

두산밥캣 (241560): 관세율 인하의 이면

건설/기계



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	68,000원 (M)
현재주가 (7/31)	55,400원
상승여력	23%

시가총액	53,104억원		
총발행주식수	95,856,065주		
60일 평균 거래대금	205억원		
60일 평균 거래량	365,578주		
52주 고	61,800원		
52주 저	34,250원		
외인지분율	34.12%		
주요주주	두산에너지빌리티 외 4 인 48.20%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	13.1	34.5
상대	(9.9)	(10.9)	14.8
절대(달러환산)	(7.4)	15.8	33.4

Make America Great Again, 관세율 인하의 최종 목적지

- 미국 정부가 주요국들의 관세율 인하 조건으로 얻어낸 대미 투자(EU 6,000억달러, 일본 5,500억달러, 한국 3,500억달러 등)는 미국 내 건설 프로젝트를 촉진하며 건설기계 장비 수요 증가로 이어질 전망
- 관세 부과와 최종 목적인 미국 제조업 부흥과 맞물려 발생할 설비 건설 등 프로젝트 증가의 수혜 강도는 국내 건설기계 3사 중 북미 매출 비중이 가장 높은 동사가 가장 클 것으로 판단
- 대미 투자 증가에 따른 반사수혜 뿐만 아니라 그간 관세 불확실성에 의해 발생한 장비 구매 지연도 해소 기대

어떠한 시장 환경에서도 유효한 외형 성장의 방향성

- 관세 불확실성에 대비해 상반기 진행한 재고조정 효과로 하반기 시장 수요가 감소하더라도 매출은 YoY 성장 전환 가능할 것
- HD현대 그룹의 건설기계 업체들이 미국 외 지역에서 확인한 수요 회복 또한 동사가 공유할 수 있는 업황
- USMCA 대상국인 멕시코에서 진행 중인 생산공장 건설도 순항 중으로 '26년부터 상업운전에 돌입하며 연결 실적 성장에 기여할 예정

미국이 돌아온다면

- 판매 증가 → 생산 증가 → 고정비 이상의 이익 창출 흐름에 기반한 영업 레버리지가 핵심인 건설기계 업종 주가는 외형성장의 기대감이 확대되는 시기에 시장 대비 초과 수익을 기록
- 미국 관세 부과와 최종 목적인 제조업 부흥책에 집중한다면 동사 외형성장 기대감의 근거는 풍부

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	9,759	8,551	8,579	9,248	9,549
매출액증가율	13.2	-12.4	0.3	7.8	3.3
영업이익	1,390	871	852	960	1,088
영업이익률	14.2	10.2	9.9	10.4	11.4
지배주주귀속순이익	921	563	513	608	700
지배주주 귀속 EPS	9,192	5,620	5,315	6,340	7,298
증가율	43.1	-38.9	-5.4	19.3	15.1
PER	5.2	8.3	10.4	8.7	7.6
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.9	4.2	4.3	3.8	3.5
ROA	9.4	5.0	4.1	4.4	4.7
ROE	16.8	8.8	7.1	7.7	7.9

자료: 유안타증권 리서치센터

두산밥캣 분기 및 연간 실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
적용 환율											
원/달러	1,328.4	1,372.8	1,361.6	1,398.4	1,452.7	1,405.1	1,395.0	1,395.0	1,364.0	1,420.0	1,340.0
매출액	2,394.6	2,236.7	1,777.7	2,142.3	2,098.2	2,201.4	1,962.3	2,317.5	8,548.1	8,579.4	9,248.5
YoY (%)	0%	-16%	-25%	-7%	-12%	-1%	10%	8%	-12%	0%	8%
North America	1,827.3	1,631.4	1,293.6	1,580.7	1,556.0	1,579.6	1,417.6	1,757.1	6,330.8	6,310.3	6,902.4
밥캣	1,643.2	1,450.9	1,104.6	1,419.2	1,397.9	1,404.0	1,222.9	1,593.5	5,615.9	5,618.3	6,181.0
산업차량	184.1	180.6	189.0	161.6	158.0	175.6	194.8	163.6	715.0	692.0	721.4
EMEA	352.3	369.6	289.0	295.7	305.4	355.5	302.6	298.3	1,306.1	1,261.7	1,338.3
밥캣	278.5	288.7	215.8	222.0	229.6	284.6	229.0	225.0	1,004.7	968.1	1,041.2
산업차량	73.8	80.9	73.2	73.7	75.8	70.9	73.7	73.3	301.5	293.7	297.1
ALAO	214.9	235.7	195.1	265.8	185.6	216.3	192.4	212.5	866.4	806.8	805.8
밥캣	124.8	141.7	111.4	123.5	112.1	129.7	111.7	118.8	501.1	472.3	478.5
산업차량	90.1	94.0	83.7	97.6	73.5	86.6	80.7	93.7	365.3	334.5	327.3
매출총이익	595.8	539.2	398.2	456.5	504.6	509.5	455.7	543.0	1,989.8	2,012.8	2,162.3
YoY (%)	-1%	-17%	-29%	-19%	-15%	-6%	14%	19%	-16%	1%	7%
영업이익	326.0	239.5	125.7	178.9	199.9	204.3	197.2	250.3	870.1	851.8	960.4
YoY (%)	-12%	-49%	-58%	-30%	-39%	-15%	57%	40%	-37%	-2%	13%
세전이익	306.8	233.4	96.0	162.2	169.8	177.5	170.7	225.5	798.4	743.6	875.4
YoY (%)	-6%	-47%	-64%	-28%	-45%	-24%	78%	39%	-36%	-7%	18%
지배주주 순이익	216.8	157.9	64.3	124.4	113.4	121.8	119.0	158.9	563.4	513.2	607.7
YoY (%)	4%	-49%	-66%	-43%	-48%	-23%	85%	28%	-39%	-9%	18%
이익률											
매출총이익률	24.9%	24.1%	22.4%	21.3%	24.0%	23.1%	23.2%	23.4%	23.3%	23.5%	23.4%
영업이익률	13.6%	10.7%	7.1%	8.4%	9.5%	9.3%	10.0%	10.8%	10.2%	9.9%	10.4%
세전이익률	12.8%	10.4%	5.4%	7.6%	8.1%	8.1%	8.7%	9.7%	9.3%	8.7%	9.5%
지배주주 순이익률	9.1%	7.1%	3.6%	5.8%	5.4%	5.5%	6.1%	6.9%	6.6%	6.0%	6.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

두산밥캣 (241560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	9,759	8,551	8,579	9,248	9,549	
매출원가	7,382	6,560	6,566	7,086	7,316	
매출총이익	2,377	1,991	2,013	2,162	2,232	
판매비	987	1,120	1,161	1,202	1,145	
영업이익	1,390	871	852	960	1,088	
EBITDA	1,635	1,165	1,169	1,276	1,401	
영업외손익	-133	-73	-108	-85	-83	
외환관련손익	-12	18	-3	0	0	
이자손익	-74	-40	-58	-38	-36	
관계기업관련손익	1	0	0	0	0	
기타	-47	-51	-48	-48	-48	
법인세비용차감전순손익	1,257	798	744	875	1,004	
법인세비용	336	235	230	268	305	
계속사업순손익	921	563	513	608	700	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	921	563	513	608	700	
지배지분순이익	921	563	513	608	700	
포괄순이익	1,012	317	946	1,040	1,132	
지배지분포괄이익	1,012	317	946	1,040	1,132	

주: 1. 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감 2. EBITDA는 조정영업이익 기준임

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	1,280	784	110	190	419	
당기순이익	921	563	513	608	700	
감가상각비	180	218	237	239	241	
외환손익	0	0	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0	0	
자산부채의 증감	96	-94	-679	-647	-509	
기타현금흐름	83	97	40	-9	-13	
투자활동 현금흐름	-249	-623	-14	181	181	
투자자산	-6	-4	-1	-3	-1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-170	-296	-306	-248	-250	
유형자산 감소	4	5	4	0	0	
기타현금흐름	-76	-328	289	431	432	
재무활동 현금흐름	-347	164	-243	-182	-198	
단기차입금	34	76	-16	10	3	
사채 및 장기차입금	-124	557	32	0	0	
자본	-949	275	-5	0	0	
현금배당	-155	-173	-115	-191	-201	
기타현금흐름	846	-571	-138	0	0	
연결법외변동 등 기타	5	-64	689	-72	-380	
현금의 증감	689	261	543	116	21	
기초 현금	711	1,596	1,852	2,395	2,512	
기말 현금	1,400	1,857	2,395	2,512	2,533	
NOPLAT	1,390	871	852	960	1,088	
FCF	1,110	488	-196	-59	169	

자료: 유안타증권 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER는 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	3,886	4,487	5,420	6,758	7,882	
현금및현금성자산	1,400	1,857	2,395	2,512	2,533	
매출채권 및 기타채권	564	526	611	683	702	
재고자산	1,814	1,985	2,282	2,553	2,636	
비유동자산	6,486	7,523	7,624	7,560	7,497	
유형자산	1,259	1,653	1,735	1,744	1,754	
관계기업등 지분관련자산	6	10	11	12	13	
기타투자자산	13	16	29	31	32	
자산총계	10,372	12,010	13,044	14,318	15,379	
유동부채	2,411	2,467	2,887	3,204	3,300	
매입채무 및 기타채무	1,789	1,733	2,050	2,294	2,369	
단기차입금	62	125	103	103	103	
유동성장기부채	28	51	132	132	132	
비유동부채	2,006	2,648	2,669	2,777	2,811	
장기차입금	1,096	1,551	1,506	1,506	1,506	
사채	0	73	73	73	73	
부채총계	4,417	5,115	5,556	5,981	6,110	
자본지분	5,955	6,895	7,488	8,337	9,268	
자본금	56	63	63	63	63	
자본잉여금	1,908	2,175	2,170	2,170	2,170	
이익잉여금	4,543	5,615	5,718	6,134	6,633	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	5,955	6,895	7,488	8,337	9,268	
순차입금	16	191	-333	-441	-460	
총차입금	1,423	2,055	2,071	2,081	2,084	

Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	9,192	5,620	5,315	6,340	7,298	
BPS	59,457	70,048	78,237	87,106	96,834	
EBITDAPS	16,311	11,622	12,105	13,310	14,620	
SPS	97,347	85,300	88,858	96,483	99,615	
DPS	1,600	1,600	2,000	2,100	2,100	
PER	5.2	8.3	10.4	8.7	7.6	
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	
EV/EBITDA	2.9	4.2	4.3	3.8	3.5	
PSR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	13.2	-12.4	0.3	7.8	3.2	
영업이익 증가율 (%)	29.7	-37.3	-2.2	12.7	13.2	
지배순이익 증가율 (%)	43.1	-38.9	-8.9	18.4	15.1	
매출총이익률 (%)	24.4	23.3	23.5	23.4	23.4	
영업이익률 (%)	14.2	10.2	9.9	10.4	11.4	
지배순이익률 (%)	9.4	6.6	6.0	6.6	7.3	
EBITDA 마진 (%)	16.8	13.6	13.6	13.8	14.7	
ROIC	15.8	8.7	8.1	8.7	8.5	
ROA	9.4	5.0	4.1	4.4	4.7	
ROE	16.8	8.8	7.1	7.7	7.9	
부채비율 (%)	74.2	74.2	74.2	71.7	65.9	
순차입금/자기자본 (%)	0.3	2.8	-4.4	-5.3	-5.0	
영업이익/금융비용 (배)	12.4	8.1	7.9	8.9	10.0	



손현정

음식료/전력기기

02 3770 5595

hyunjeong.son@yuantakorea.com

음식료

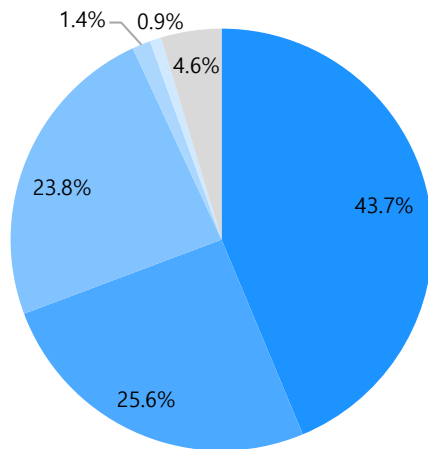
실질 영향 제한적

음식료: 삼양식품, 관세 리스크는 가격 인상으로 방어

- 미국향 수출 비중이 높은 기업은 **삼양식품(美 비중 26%)**으로, 국내 공장에서 전량 생산해 수출하고 있음
- 삼양식품의 불닭 IP 성장성은 견조하며, 하반기부터는 가격 인상을 통해 관세 부담을 상쇄할 계획
- 삼양식품 브랜드 충성도 감안 시, 가격 인상에도 수요 이탈은 제한적일 것으로 판단. 7월부터 밀양 2공장 가동 효과로 수출 물량(Q) 증가도 본격화될 전망.
- 그 외 **농심**은 미국 현지 공장에서 주력 제품을 생산하고 있어 관세 영향이 미미하며, **CJ제일제당**도 현지 생산 병행으로 부담 제한적

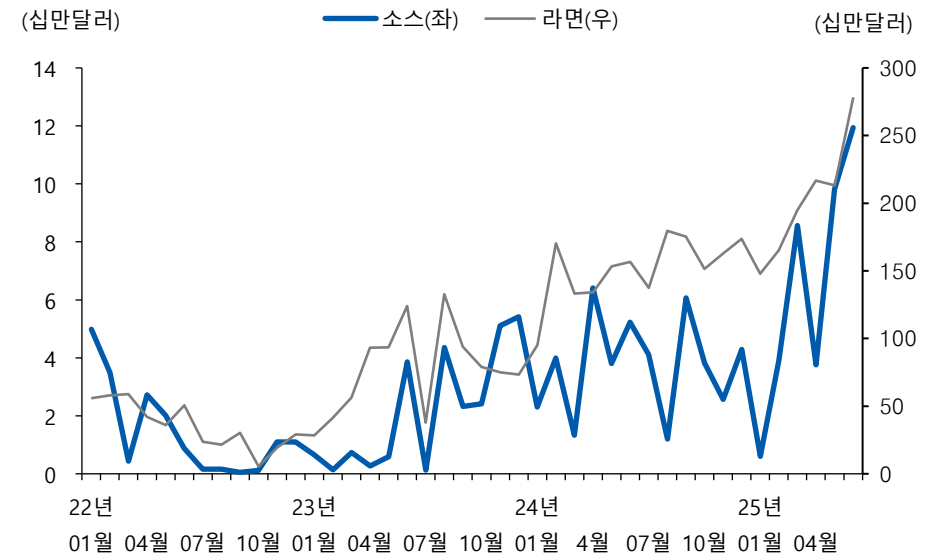
삼양식품 지역별 매출 비중(1Q25 기준)

■ 대한민국 ■ 미국 ■ 중국 ■ 일본 ■ 인도네시아 ■ 유럽



자료: 삼양식품, 유안타증권 리서치센터, 주) 25.07.30 기준

삼양식품 라면 및 소스 미국향 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터



손현정

음식료/전력기기

02 3770 5595

hyunjeong.son@yuantakorea.com

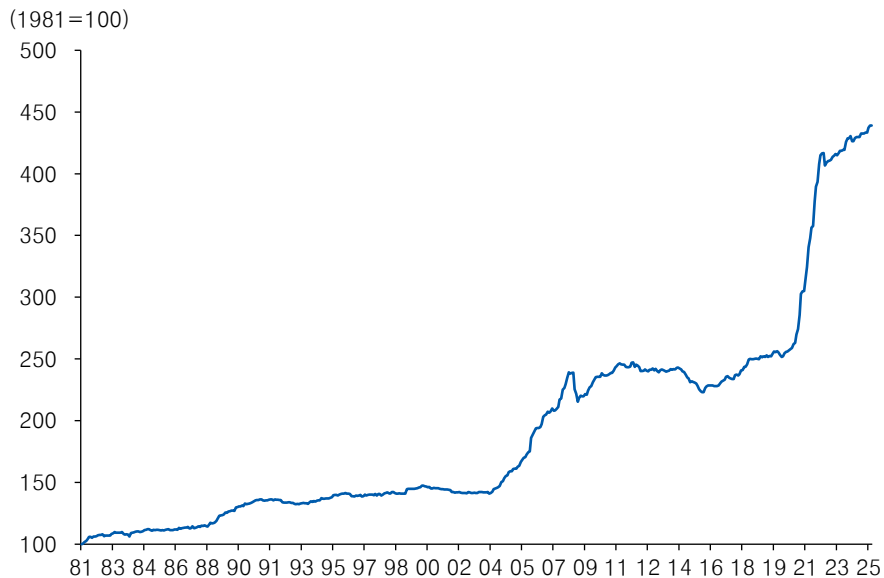
전력기기

관세 대응의 핵심은 가격전가력

전력기기: 공급 우위와 현지화 전략에 따른 관세 영향 차별화

- 초고압변압기는 글로벌 공급 부족으로 ASP 상승세 지속. 미국 수입 내 한국산 점유율은 약 18%. HD현대일렉트릭과 효성중공업은 공급자 우위에 기반해 관세 부담을 가격에 전가할 수 있고, 북미 현지 생산 거점을 통해 일부 물량은 관세 없이 납품 가능해 대응 여력도 확보된 상황
- 그 외 미국향 초고압변압기 수출 확대 초기 단계에 있는 기업들은 가격 전가가 일부 가능하나 제한적일 전망. 다만 상호관세가 15%로 확정되며 시장 우려 대비 영향은 완화된 수준
- 배전변압기 업체들은 비딩 기반 공급 구조로 관세 전가에 제약이 있는 제품군. 단, 업황 감안 시, 향후 물량 증가를 통해 수익성 부담이 일부 완화될 것으로 전망
- 반면 전선업체는 상호관세 외 구리 파생제품에 50% 관세가 부과되며 원가 부담이 불가피. 미국향 전선 수출은 수익성 훼손 가능성 존재

미국 변압기 PPI



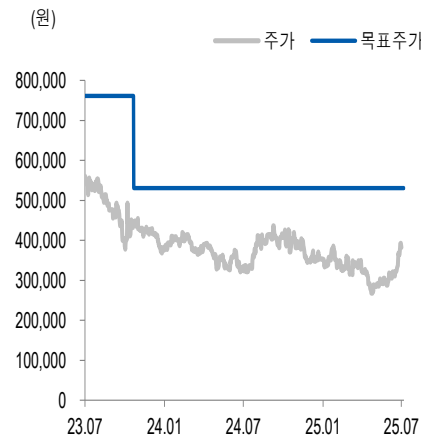
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

전력기기 3사 현지생산 현황 및 관세 영향

구분	HD현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC
美 공장 현황	앨라배마 제2공장 증설 중	메피스 공장 증설 중	베스트랩, MCM 공장 1차 증설 완료
주력 미국 생산 품목	초고압 변압기	초고압 변압기	배전반/중저압 기기
초고압 변압기 공급	현지 생산	현지 생산	국내 생산 후 수출
美 관세 영향	낮음	낮음	높음

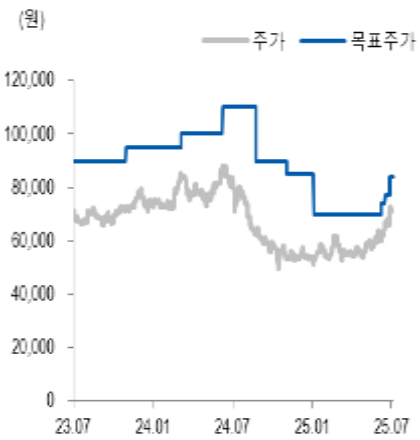
자료: 유안타증권 리서치센터

LG에너지솔루션 (373220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	531,000	1년		
2024-11-21	1년 경과 이 후		1년	-36.29	-21.00
2023-11-21		531,000	1년	-27.46	-14.41
2023-04-11		761,000	1년	-30.57	-19.58

삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	84,000	1년		
2025-07-29	BUY	84,000	1년		
2025-07-18	BUY	77,000	1년	-12.88	-8.57
2025-07-09	BUY	74,000	1년	-14.14	-9.86
2025-02-03	BUY	70,000	1년	-18.56	-8.86
2024-12-04	BUY	85,000	1년	-36.17	-32.59
2024-09-23	BUY	90,000	1년	-35.64	-28.11
2024-07-08	BUY	110,000	1년	-29.95	-20.18
2024-04-04	BUY	100,000	1년	-20.88	-12.90
2022-09-20	BUY	90,000	1년	-28.86	-18.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

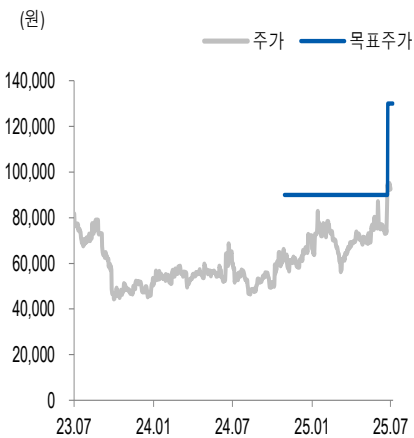
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

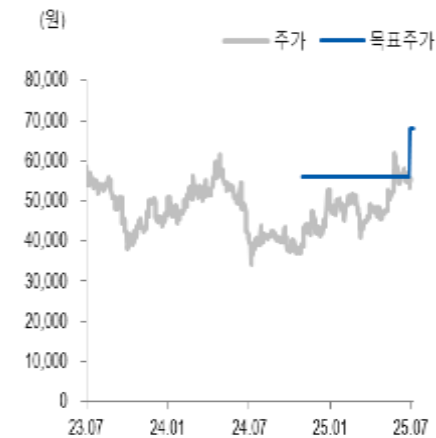
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

HD현대건설기계 (267270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	130,000	1년		
2025-07-25	BUY	130,000	1년		
2024-11-28	BUY	90,000	1년	-22.79	5.11

두산밥캣 (241560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	68,000	1년		
2025-07-29	BUY	68,000	1년		
2024-11-28	BUY	56,000	1년	-13.38	10.36

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

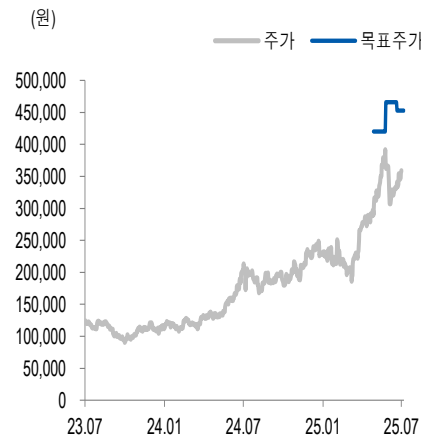
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

HD한국조선해양 (009540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	453,000	1년		
2025-07-21	BUY	453,000	1년		
2025-06-25	BUY	466,000	1년	-28.06	-21.46
2025-05-28	BUY	420,000	1년	-17.46	-6.67
2025-02-25	Not Rated	-	1년		

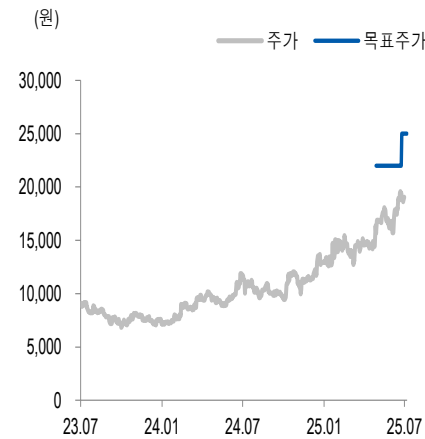
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼성중공업 (010140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	25,000	1년		
2025-07-25	BUY	25,000	1년		
2025-05-28	BUY	22,000	1년	-20.95	-11.05

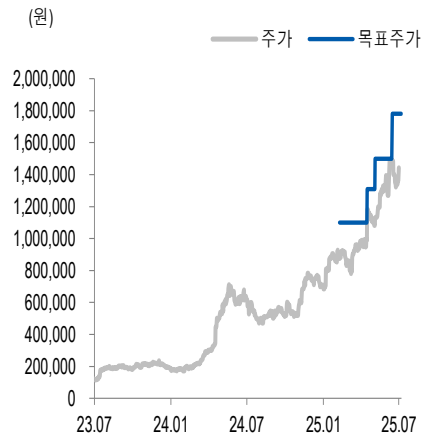
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	1,780,000	1년		
2025-07-15	BUY	1,780,000	1년		
2025-06-04	BUY	1,500,000	1년	-12.56	-0.13
2025-05-16	BUY	1,310,000	1년	-14.17	-11.53
2025-03-11	BUY	1,100,000	1년	-17.28	-9.18
2023-11-08	담당자변경	-	1년		
2023-11-08	Not Rated	-	1년		

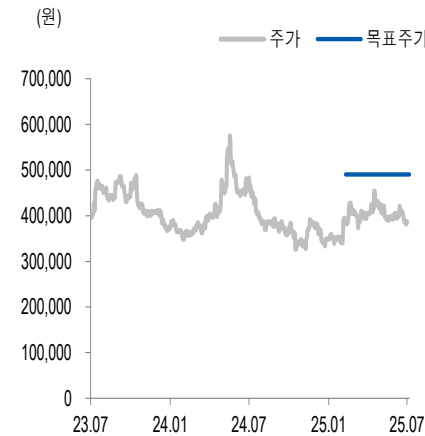
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	490,000	1년		
2025-03-11	BUY	490,000	1년		
	담당자변경	-	1년		
2023-11-08	Not Rated	-	1년		
	담당자변경	-	1년		
2022-08-17	BUY	380,000	1년	-20.92	-18.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

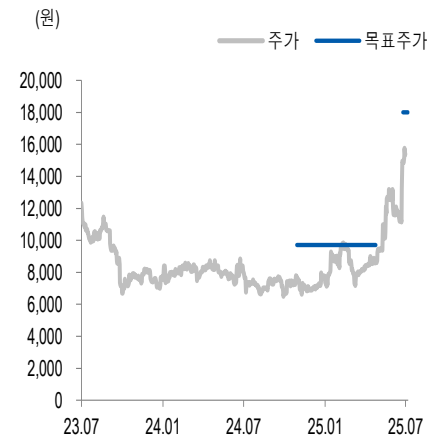
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

CJ제일제당 (097950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	350,000	1년		
2025-05-14	BUY	350,000	1년		
2025-03-11	BUY	370,000	1년	-33.52	-27.43
2022-08-05	BUY	560,000	1년	-27.34	-23.48

HD현대인프라코어 (042670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	18,000	1년		
2025-07-25	BUY	18,000	1년		
2025-05-26	Not Rated	-	1년		
2024-11-28	BUY	9,700	1년	-16.68	1.34

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

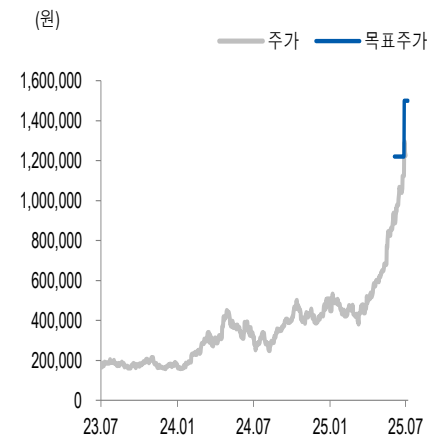
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

HD현대일렉트릭 (267260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	600,000	1년		
2025-07-04	BUY	600,000	1년		
2025-05-10	1년 경과 이 후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

효성중공업 (298040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-01	BUY	1,500,000	1년		
2025-07-28	BUY	1,500,000	1년		
2025-07-04	BUY	1,220,000	1년	-15.94	-7.79
2025-05-10	1년 경과 이 후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

대한전선 (001440) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

대한항공 (003490) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나, 백길현, 하현수, 황규원, 이현수, 김용민, 최지운, 장윤석, 손현정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자이사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant/ETF Analyst	신현웅	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소운	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
건설/기계	장운석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	박현주	2672	hyunjoo.park@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

美
상
호
관
세
발
동
산
업
별
영
향
긴
급
진
단

