

Morning Meeting Brief

Fixed Income

3월 FOMC “불확실하나, 인하 또는 유지할 지점”

- 美 기준금리 4.50%로 동결, 지난해 3회 인하 이후 1월부터 2회 연속 동결
- 크게 높아진 불확실성: 성장률 전망 하향, 인플레이션 전망은 상향
- 파월 “우리는 인하하거나 유지할 수 있는 지점에 있어”

공동락, dongrak.kong@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시 플랜] 삼성전자 중심으로 돌아오는 외국인

- FOMC 경계심리에도 외국인 수급 유입
- 삼성전자, 2025년 반전 가능할까
- KOSDAQ 부진: 바이오 등 차익매물 출회

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

FX

BOJ 금리동결, 엔화 방향성은?

- BOJ 기준금리 동결, 대내외 여건 감안한 인상 속도조절 결정
- 가팔랐던 일본 시중금리 상승 및 엔화강세 또한 고려했을 소지
- 당분간 달러엔환율 하락 일부 되돌림 예상, 그러나 방향성은 유호

이주원, joowon.lee2@daishin.com

산업 및 종목 분석

[대신증권 박강호][Issue comment] IT(휴대폰): 삼성전자 스마트폰 순항!

- 1Q25 스마트폰은 6,129만대 1.7%(yoy) 증가 추정
- 갤럭시S25 양호 속에 옛지 모델(초슬림) 출시로 추가 성장 예상
- 2H25 폴더블폰 판매 증가를 전망. 초슬림 변화 및 트리플 폴드 주목

박강호, kangho.park@daishin.com

[대신증권 김희재][Issue&News] KT: ATH

- 09.6월 KT-KTF 합병 이후 현재 모습의 KT 기준 ATH(All Time High)
- 5G 도입 후 ARPU 상승 확인한 4Q19 실적(20,2월) 이후 99% 상승
- 21년부터 연간 수익률 매년 (+), 23년 제외, 지수대비 상대 수익률 6~47%

김희재, hojae.kim@daishin.com

[대신증권 김귀연][Issue&News] 자동차/부품: 공매도 재개에 따른 저점 반등 가능성

- 3/31일 공매도 재개에 따른 자동차 업종 저점 반등 예상
- 1) 외인 수급, 2) 관세 리스크 완화 가능성, 3) 1Q 실적 감안 시 부담 제한
- [완성차]현대<기아>[부품] 에스엘, 현대모비스, 만도, SNT모티브, 금호타이어

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

[대신증권 박장욱][Issue Comment] SNT 에너지: 25년에도 계속될 북미향 LNG

- 에어쿨러 매출 전체 80%로 절대적, 북미 매출 60% 이상 LNG향 발생
- 북미와 중동을 중심으로 LNG 수출 시장이 확대될 전망
- 25년 신규수주 대비 매출액 1.2배로 북미향 LNG 수출 수혜 지속 예상

박장욱. Jangwook.park@daishin.com

Fixed Income

Economist & Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

3월 FOMC “불확실하나, 인하 또는 유지할 지점”

- 美 기준금리 4.50%로 동결, 지난해 3회 인하 이후 1월부터 2회 연속 동결
- 크게 높아진 불확실성: 성장률 전망 하향, 인플레이션 전망은 상향
- 파월 “우리는 인하하거나 유지할 수 있는 지점에 있어”

미 연준, 3월 기준금리 4.50%로 2회 연속 동결

미국 연준(Fed)이 기준금리를 기존 수준에서 그대로 동결했다. 지난 1월에 이어 2회 연속 이뤄진 금리 동결이다.

연준은 3월 18일~19일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 기존 4.25~4.50%로 그대로 동결한다고 밝혔다.

이번 기준금리 동결은 위원 전원의 만장일치로 이뤄졌다.

물가 전망은 상향하고 성장률 전망은 낮추고, 점도표는 기존과 동일하게

3월 FOMC를 앞두고 이번 회의에서의 기준금리 결정에 대한 시장의 이견은 없었다. 지난 1월에 금리를 동결하며 당분간 금리를 변경하지 않고 관망 모드에 돌입할 것임을 통화당국이 직접적으로 시사한데 따른 영향이다.

더구나 블랙 아웃 기간에 앞서 이뤄진 파월 연준 의장의 “서두르지 않겠다”라는 발언은 이를 예의주시했던 시장 참가자들의 입장에서는 사실상 3월 FOMC에서의 기준금리 동결의 시그널로 비춰졌다.

시장의 관심은 오히려 트럼프 정부 출범 이후 크게 높아진 불확실성 요인을 연준이 어떻게 해석하고, 경제 전망에 어느 정도나 반영할 지에 맞춰졌다. 그 과정에서 점도표(dot plot) 변동이나 물가나 성장률 전망의 변화는 통화당국이 평가하는 불확실성의 정도나 영향력을 파악해 볼 수 있는 단서가 되기 때문이다.

하지만 연준은 이처럼 불확실성으로 높아진 인플레이션 우려와 낮아진 성장 전망을 동시에 언급하며 불확실성의 여파에 대해서도 일종의 ‘균형’을 유지했다. 실제 이번 에 제시된 2025년 PCE 물가상승률 전망은 2.5%에서 2.7%로 상향됐고, GDP 성장률 전망은 2.1%에서 1.7%로 낮아졌다. 단순히 기준금리의 변경 유인이라는 관점에서 볼 때 금리를 올릴 유인과 내릴 유인이 동시에 언급된 것이다.

경제 전망 과정에서의 보여준 연준의 이러한 균형 감각은 점도표에서도 그대로 드러났다. 연준은 2025년 최종금리 수준을 종전과 동일한 3.9%(중위값 기준, 연간 2회 인하 전망)로 제시한데 이어 2026년과 2027년 최종금리 전망 역시 지난 12월과 같은 각각 3.4%, 3.1%로 제시, 역시 기존 수치에서 변화를 주지 않았다. 당연히 중립금리(Longer run) 전망 역시 기존과 동일한 3.0%이었다.

당사는 연준이 보여준 종전과 동일한 수위의 점도표나 균형적인 경제 전망치 숫자 변경은 그만큼 트럼프 행정부 출범 이후 높아진 불확실성 요인을 판단하는 통화당국의 심사숙고 과정에 반영됐다고 평가한다. 이를 기준금리 결정과 연결시킨다면 연준은 지금까지 제시했던 통화정책 기조나 행보에 당장 변화를 주지 않았다는 의미로 이번 FOMC를 활용했다는 해석 역시 가능하겠다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

삼성전자 중심으로 돌아오는 외국인

- FOMC 경계심리에도 외국인 수급 유입
- 삼성전자, 2025년 반전 가능할까
- KOSDAQ 부진: 바이오 등 차익매물 출회

FOMC 경계심리에도 외국인 수급 유입

미국증시 기술주 중심으로 하락했으나, 독일 부채 개헌 기대 유입된 유럽증시와 중국, 일본 등 비미국 증시는 전반적으로 견조한 흐름. 미국증시 하락은 위험자산 회피보다는 상대적으로 덜 올랐고, 경기반등 기대감이 반영되는 글로벌 증시로 자금이 이동하는 정상화, 리밸런싱의 과정으로 생각. 관세정책과 그로 인한 스태그플레이션 우려가 확산된 영향도 있으나, 그 이전에 기술주를 중심으로 나스닥 지수가 23년 +43%, 24년 +29% 상승하며 쉬지 않고 내달리며 밸류 부담이 높아진 것이 원인일 것. BOJ 매파적 기조 우려 해소, 금리 동결 및 관세 불확실성에 대한 우려를 표명, 시장에 부담을 줄 수 있는 결정 또는 발언이 나오지 않았다는 점에 안도. 내일 새벽 FOMC 예정, 정책 불확실성과 미국 경기에 대해 파월의장이 시장의 우려를 완화시켜준다면 미국에 대한 시장 신뢰도 회복가능

삼성전자, 2025년 반전 가능할까

삼성전자, 주주총회에서 기술 전문가들을 이사회에 보강하며 기술경쟁력 회복을 위한 '사즉생'의 각오를 피력. 미국 기술주 하락에도 불구하고 삼성전자의 경영쇄신 기대 유입. 삼성전자를 중심으로 반도체 업종 훈풍. 반도체 업황 턴어라운드 기대감 고조, 그동안 레거시 반도체 업황에 비관적이던 모건스탠리는 18일 삼성전자에 대한 투자 의견을 '비중확대'로 변경. 전기전자/대형주 중심 외국인 수급 개선되며 삼성전자 5.9만원 박스권 상단 도전. SK하이닉스도 GTC 행사에서 차세대 제품인 HBM4의 샘플 공급사실을 공개하는 등 반도체 업종 전반의 투자심리와 기대감 회복되는 모습

관련종목: 삼성전자(+1.6%), SK하이닉스(+1.2%), 심텍(+8.2%), 피에스케이(+6.8%) 등

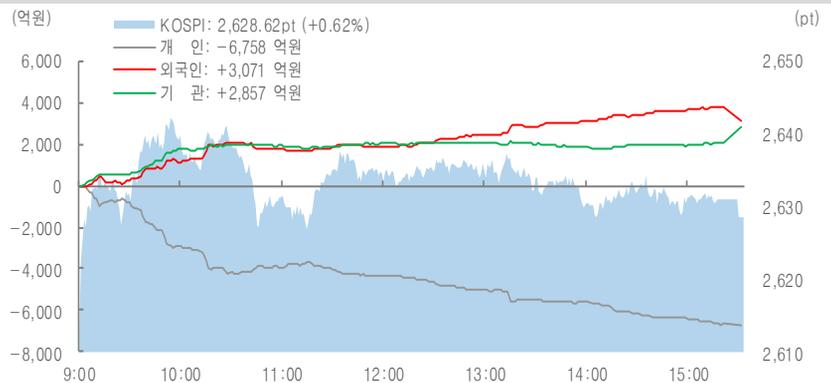
KOSDAQ 부진: 바이오 등 차익매물 출회

바이오 업종은 알테오젠 호재반영 이후 차익실현 매물 지속, 조선 섹터도 최근 주요 수주계약 공시 이후 차익실현 매물 출회

제약/바이오: 알테오젠(-5.5%), HLB(-6.3%), 삼천당제약(-4.3%) 등

조선/기자재: HJ중공업(-5.4%), HD현대중공업(-1.7%), 한화오션(-1.6%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

BOJ 금리동결, 엔화 방향성은?

- BOJ 기준금리 동결, 대내외 여건 감안한 인상 속도조절 결정
- 가팔랐던 일본 시중금리 상승 및 엔화강세 또한 고려했을 소지
- 당분간 달러엔환율 하락 일부 되돌림 예상, 그러나 방향성은 유효

BOJ 기준금리 동결, 대내외 여건 감안한 인상 속도조절 결정

3월 금정위에서 BOJ는 시장 예상대로 기준금리를 0.5%에서 동결했다. 성명서에 물가 기대치의 점진적 상승을 언급하며 금리인상 기초는 변함없음을 확인했다.

우에다 총재 역시 기자회견에서 물가부담이 가계에 미치는 영향을 인지하고 있으며, 기대인플레이션 상승을 주시할 것임을 밝혔다. 한편 근원물가 상승률은 둔화하고 있으며, 관세를 포함한 미국의 정책 불확실성이 1월보다 높아졌다고 언급한 점에서 금리인상 속도조절 이유를 가늠해볼 수 있다.

가팔랐던 일본 시중금리 상승 및 엔화강세 또한 고려했을 소지

현재 일본 기준금리 0.5%는 2008년 이후 최고 수준이다. 금리인상에 따른 영향과 대내외 여건을 살피며 향후 추가 인상도 신중하게 이뤄질 것으로 예상된다.

일본은 정부부채 부담이 여타국가대비 큰 만큼, 시중금리 상승에 더 민감하다. 특히 최근 유럽에 연동되어 금리 상승폭을 확대했으며, 우에다 총재는 장기금리 상승과 같은 예외적인 상황에서 국채매입을 재개할 수 있다고 언급한 바 있다. 여기에 달러엔환율 하락이 빨라져 수입물가 부담이 일부 완화된 점 또한 일본 금리인상 속도를 제한한다. 최근 미국채 금리 하락에 미일금리차는 가파르게 축소되었으며, 글로벌 교역 관련 불확실성에 따른 안전자산 수요 또한 엔화 강세를 뒷받침해주었다.

당분간 달러엔환율 하락 일부 되돌림 예상, 그러나 방향성은 유효

금정위를 소화하는 과정에서 엔화는 최근 가팔랐던 강세를 일부 되돌릴 공산이 크다. 다만 추세가 전환되기보다 달러엔환율 하락의 속도조절 국면인 것으로 보인다.

성명서에서도 확인했듯 물가부담에도 가계지출은 완만하게 증가하고 있으며, 올해 춘투에서 34년 만에 최고 수준의 임금협상 소식도 전해진 바 있다. 기대만큼 실제 임금데이터에 반영되는지 등 실물지표를 확인하는 과정에서 환율 변동성 확대는 불가피하나, 일본 내수의 완만한 회복 및 BOJ 금리인상 기초에는 변함이 없다. 이에 달러엔환율의 완만한 하락추세 역시 유효하다는 판단이다.

엔원환율의 경우, 3월 들어 엔화의 변동은 제한된 상황에서 엔화 강세폭이 확대되며 995원까지 상승한 바 있다. BOJ를 소화하며 엔원환율도 가팔랐던 상승세를 일부 되돌릴 것으로 보이나, 추가 하락을 위해서는 국내 정치 불확실성 해소에 따른 엔화의 강세 전환이 필요한 시점이다.

IT(휴대폰)

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성전기	BUY	180,000
엠씨넥스	BUY	34,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	8.7	-5.8	-8.3
상대수익률	2.0	5.5	-9.5	-7.3



삼성전자 스마트폰 순항!

- 1Q25 스마트폰은 6,129만대 1.7%(yoy) 증가 추정
- 갤럭시S25 양호 속에 엣지 모델(초슬림) 출시로 추가 성장 예상
- 2H25 폴더블폰 판매 증가를 전망. 초슬림 변화 및 트리플 폴드 주목

삼성전자, 2025년 스마트폰은 3.4%(yoy) 증가, 4년만에 성장 전환 추정

삼성전자의 2025년 1Q 스마트폰 판매량은 6,129만대로 전년대비 1.7%, 전분기 대비 17.1% 증가 추정. 갤럭시S25 출시 및 울트라 모델의 호조가 기여. 울트라 모델의 판매 비중은 약 46% 예상, 고가 모델 중심으로 교체 수요가 발생, 갤럭시 S25 시리즈의 연간 판매량은 3,800만대로 갤럭시S24 판매(3,717만대 추정)대비 상회, 양호한 성장을 추정. 추가로 2Q25에 슬림 모델인 S25엣지가 출시, 연간 판매량(갤럭시S25 시리즈)는 높아질 전망

폴더블폰의 판매 증가에 초점 : 초슬림 적용 및 트리플 폴드 출시 예정

4월, 갤럭시S25 시리즈보다 2025년 하반기에 출시 예정인 폴더블폰의 판매 증가에 초점을 맞출 시기로 판단. 삼성전자의 폴더블폰은 2024년 부진하였으나 2025년에 11%(yoy) 증가한 880만대로 추정, 2024년 모델대비 하드웨어 변화(슬림화 추구, 두께 축소) 및 라인업 확대(화면을 두 번 접는 트리플 폴드 / Z플립FE)로 추가적인 판매 증가도 기대. 또한 애플이 2026년 4Q에 폴더블폰을 신규로 출시하여 2026년 폴더블폰이 제 2 성장 구간으로 전환 예상, 2025년에 삼성전자의 폴더블폰 판매 증가가 중요한 시점. 2025년 삼성전자의 갤럭시Z7(폴드/플립) 판매 증가를 기대한 부분은 1) 갤럭시Z폴드7의 두께가 이전대비 슬림화(두께 축소: Z폴드6(2024년)보다 화면을 펼친 상태에서 약 1.1mm / 접는 상태에서 약 2.6mm 더 얇아질 것으로 추정), 디스플레이의 접는 부분 주름이 이전대비 개선. 또한 메인 카메라는 2억화소로 상향(5천만에서) 예상 2) 트리플 폴드(2번 접는) 모델을 추가로 출시, 초기에 수량은 적지만 폴더블폰의 라인업 확대에서 긍정적인 시각, 점차 태블릿PC 일부 영역을 대체하여 신규 수요를 창출 3) 갤럭시Z플립7의 보급형 모델(FE)도 추가로 출시할 가능성 상존, 폴더블폰의 대중화 측면에서 가격과 모델의 다양성 제공은 중요한 요인

삼성전기, 엠씨넥스 수혜 : 2025년 매출과 영업이익은 성장 전망

삼성전자는 2025년 상반기에 갤럭시S25시리즈, 하반기에 폴더블폰 시리즈 전략 속에 추가적인 신규 모델 출시로 2025년 스마트폰 판매량은 2.32억대로 전년대비 3.4% 증가를 추정. 4년만에 성장으로 전환, 온디바이스 AI 효과 및 하드웨어 변화로 교체 수요를 전망. 프리미엄 중심의 스마트폰 판매 증가로 삼성전기와 엠씨넥스가 2025년 실적 개선의 수혜를 예상. 삼성전기는 고용량/초소형 MLCC 출하량 증가 및 평균공급단가(ASP) 상승, 또한 광학솔루션의 매출 확대로 2025년 전체 매출(11.03조원)과 영업이익(9,743억원)은 각각 7.1%(yoy), 32.6%(yoy)씩 증가를 추정. 엠씨넥스의 2025년 매출(1,33조원)과 영업이익(602억원)은 각각 26.1%(yoy), 35.7%(yoy)씩 증가하여 중견 카메라모듈 업체 중 최고 실적을 예상. 액츄에이터 매출은 50.9%(yoy) 증가 및 삼성전자내 점유율 증가, 프리미엄 및 보급형 모델내 카메라모듈 공급이 확대

KT (030200)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

67,000

유지

현재주가

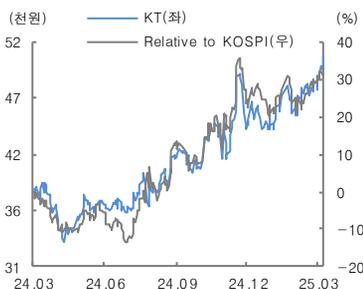
50,700

(25.03.19)

통신서비스업종

KOSPI	2628.62
시가총액	12,777십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	1,564십억원
52주 최고/최저	50,700원 / 33,300원
120일 평균거래대금	304억원
외국인지분율	49.00%
주요주주	현대자동차 외 1 인 8.07% 국민연금공단 7.67%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	12.8	21.6	35.7
상대수익률	10.1	4.5	19.4	37.2



ATH

- 09.6월 KT-KTF 합병 이후 현재 모습의 KT 기준 ATH(All Time High)
- 5G 도입 후 ARPU 상승 확인한 4Q19 실적(20.2월) 이후 99% 상승
- 21년부터 연간 수익률 매년 (+), 23년 제외, 지수대비 상대 수익률 6~47%

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 67,000원 유지

25E EPS 5,151원(일회성 부동산 이익 제외 기준)에 PER 13배 적용. 최근 5년 통 산업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

전일 종가 50,700원. 10.1월 이후 첫 5만원대, 사실상 ATH

KT는 전일 50,700원으로 마감, 15년 만에 5만원대 주가 달성 이전 고점은 각각 10.1월 50,600원, 08.2월 52,200원

KT와 KTF가 09.6월에 합병했기 때문에, 현재 모습의 KT 기준 전일 종가는 **사실상 ATH(All Time High, 역사적 신고가)**

KT는 LTE의 상용화가 경쟁사들 대비 지연되면서 LTE에서는 큰 성과를 거두지 못 했지만, 풍부한 유선 N/W의 강점과 평창동계올림픽의 시범서비스 노하우를 바탕으로 5G에서는 큰 성과 달성. 5G 초기 점유율은 3사 중 1위를 기록했고, 지금도 무선 전체 점유율 대비 5G 점유율이 높으며, 4Q19 실적부터 ARPU 상승 시작

ARPU 상승이 시작된 4Q19 실적(20.2월) 이후 주가 상승률은 누적 99% 동기간 SKT +44%, KOSPI +18%, LGU+ -20%

21년부터 매년 연간 수익률 (+) 달성 중이고, 23년을 제외한 21, 22, 24, 25년은 지수 대비 상대수익률이 6~47%

주가 상승에는 이유가 있다

- 25E OP 2.6조원(+219% yoy). 부동산 일회성 이익 5천억원 제외해도 2.1조원 수준으로, 10년 이후 15년 만에 2조원대 영업이익 회복
- 매력적인 주주환원. 25E DPS 2,5천원(+500원 / +25% yoy), 5,9천억원 및 자사주 2,5천억원. 총주주환원은 8,4천억원(+3.2천억원 / +62% yoy), 수익률 6.6%
- 외인한도 소진은 수급 부담이 아닌 매력도 상승. 과거 외인 한도 소진은 영업이익이 2조원대 이상으로 높거나 이익이 개선되는 구간에서 발생. 이익 개선은 자연스럽게 배당 확대로 이어지기 때문에, 과거 4차례의 한도 소진 사례에서는 DR 프리미엄이 최대 25%까지 형성. 현재 DR 프리미엄 8% 수준

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	26,376	26,431	26,808	26,506	27,174
영업이익	1,650	809	2,579	2,272	2,494
세전순이익	1,324	585	2,353	2,026	2,268
총당기순이익	989	417	1,821	1,499	1,678
지배지분순이익	1,010	470	1,639	1,349	1,510
EPS	3,887	1,850	6,540	5,530	6,320
PER	8.9	23.7	7.6	9.0	7.8
BPS	64,462	63,770	68,262	72,174	76,108
PBR	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	6.1	2.9	9.8	7.8	8.4

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

자동차/부품

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

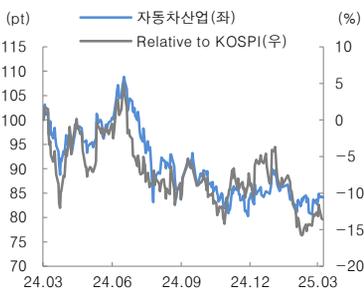
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대차★	Buy	310,000원
기아★	Buy	150,000원
현대모비스★	Buy	350,000원
한온시스템	Marketperform	3,800원
만도★	Buy	56,000원
에스엘★	Buy	54,000원
현대위아	Buy	61,000원
명신산업	Buy	13,000원
SNT모티브☆	Buy	32,500원
현대오토에버	Buy	210,000원
한국타이어	Buy	59,000원
금호타이어☆	Buy	8,000원
넥센타이어	Buy	8,800원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	-3.1	-4.6	-17.2
상대수익률	2.5	-7.8	-6.0	-14.9



공매도 재개에 따른 저점 반등 가능성

- 3/31일 공매도 재개에 따른 자동차 업종 저점 반등 예상
- 1) 외인 수급, 2) 관세 리스크 완화 가능성, 3) 1Q 실적 감안 시 부담 제한
- [완성차]현대>기아,[부품] 에스엘, 현대모비스, 만도, SNT모티브, 금호타이어

3/31일, 공매도 재개 => 외인 수급, 저평가 업종 관심 기대

2025.03월 공매도 거래 전면 허용 임박. 2023.11월 불법 공매도 관련 제도 개선 위해 전면 금지된 이후, 1년반만에 재개. 당사 리서치는 '3월 증시 전망 및 투자전략(2025/03/04)' 자료 통해 공매도 재개 관련 영향 분석. 과거 '09년/'11년/'21년 재개 사례 보면, 외국인 수급 개선으로 펀더멘털 대비 저평가 된 업종/종목에 대한 관심 확대 계기로 작용하는 경향

1H25 시장 관심에서 소외된 자동차 업종

자동차 업종은 1) 2H24 밸류업 모멘텀 둔화, 2) 트럼프 당선 가능성 확대로 부진한 흐름. 2024.07월 이후 자동차 업종 주가 수익률은 -19%(완성차 -27%/부품 -3%)로 코스피 -9% 대비 큰 폭 부진. 동기간 외국인인 완성차를 -3.0조원 순매도 하며 하락 주도. 이에 자동차 업종 밸류에이션은 12MF PER 3.98배/PBR 0.47배까지 하락하며, 코스피 대비 56%/45% 할인

공매도 재개에 따른 자동차 업종의 주가 반등을 예상하는 세가지 이유

[1] 공매도 재개에 따른 외인 수급 유입: 3/18일 기준, 자동차 업종 외국인 지분율은 9.3%로 2024.07월 대비 -1.5%pt 하락. 이는 반도체 -3.2%pt 하락 다음으로 큰 폭 감소. 밸류업 모멘텀 반영 전인 2024.01월 대비해서도 -2.0% 축소되며 국내 업종 내 가장 큰 폭의 하락세. 관세/실적 피크아웃 등 우려로 밸류 극히 저평가. 공매도 재개로 외국인 수급 확대될 경우, 자동차 업종 매력도 부각될 가능성 높다는 판단

[2] 관세 불확실성 완화 가능성: 트럼프, 4/2일 국가별 관세 발표 예정. 2025.01월 취임 이후, 25% 관세 부과 우려 지속 선반영. 최대 25% 수준에서 관세 나온다면 불확실성 완화 예상. 상호관세 등 조치로 더 낮은 관세율 부과 된다면 시장 우려 완화될 것. 1) 미국 현지 가동률 상향, 2) GM과의 협력기대 감안한다면, 관세 관련한 추가 우려 반영은 과도하다는 판단

[3] 1Q25 실적 기대: 3월말 1Q25 실적 프리뷰 시즌 돌입. 1) **양호한 판매** ('25.02월 YTD 현대 글로벌 63만대/YoY flat, 북미 19만대/+4%, 기아 글로벌 49만대/+1%, 북미 17만대/+3%), 2) **우호적인 환율**('25YTD 1,450원, 1Q24 대비 +9%/4Q24 +4%, 4Q24 기말 1,474원), 3) **제한적인 인센 상승**('25.02월 ATP 대비 인센 7.1%/MoM -0.1%pt) 감안 시, 1Q25 실적 리스크 제한적

[완성차] 현대>기아, [부품] 에스엘, 현대모비스, HL만도 추천, SNT모티브, 금호타이어 관심

2025년 완성차 소외 지속. 완성차 바텀피싱 재차 고민해야 할 때. 부품주의 경우, 1) 1Q25 실적 가시성(에스엘/현대모비스AS/SNT모티브), 2) 수주 기대(현대모비스), 3) 개별 모멘텀 보유한 종목 중심 대응 필요

[완성차] 현대차(GM협력/신형 팰리 모멘텀) > 기아(1H25 자사주/4월 CID)

[부품사] 에스엘 > 현대모비스 > 만도 > SNT모티브 > 금호타이어 > 현대위아 > 현대오토에버 > 한온시스템 > 한국타이어 > 명신산업 > 넥센타이어

SNT에너지 (100840)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

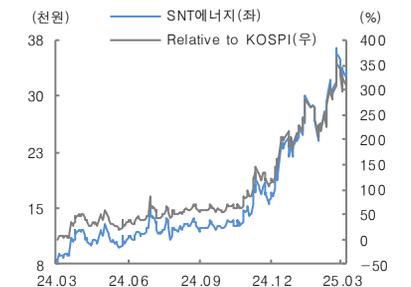
33,250

(25.03.19)

스몰캡업종

KOSPI	2612.34
시가총액	7,042억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	103억원
52주 최고/최저	37,000원 / 8,457원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	2.88%
주요주주	S&T홀딩스 외 2 인 65.26% 국민연금공단 5.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.0	76.9	172.2	295.8
상대수익률	21.6	68.2	168.3	307.0



25년에도 계속될 북미향 LNG

- 에어쿨러 매출 전체 80%로 절대적. 북미 매출 60% 이상 LNG향 발생
- 북미와 중동을 중심으로 LNG 수출 시장이 확대될 전망
- 25년 신규수주 대비 매출액 1.2배로 북미향 LNG 수출 수혜 지속 예상

핀-튜브 방식 공랭식 열교환기를 제조 및 납품

24년 연간 매출액 기준 에어쿨러 81.4%, HRSG 16.6%, 기타 2%로 에어쿨러 매출이 절대적임. 동사의 에어쿨러 매출은 핀-튜브 방식의 공랭식 열교환기를 뜻함. 그 동안 동사는 정유, 화학 플랜트향 매출이 절대적이었으나, LNG향 매출이 실적 견인 중. 공랭식 열교환기는 LNG의 예비냉각 과정에서 사용되는 압축 프로판을 응축하는 과정에서 사용됨. 동사의 24년 기준 북미향 매출액은 25%. 북미향 매출액은 60% 이상이 LNG향에서 발생 중. 동사의 주요 경쟁사는 Kelvion, Hudson Products 등이 있음. HRSG(Heat Recovery Steam Generator)는 복합폐열회수 발전기로 복합화력발전소의 에너지 효율을 향상 시키는 용도임

주요 LNG 수출국으로 떠오르는 북미와 중동

GECF(Gas Exporting Countries Forum)에 따르면, 글로벌 LNG 수출물량은 23년 408Mt에서 2050년 800Mt으로 증가할 전망. 주된 LNG 수출 지역은 북미와 중동으로 각각 130Mt, 106Mt의 물량이 증가할 것으로 예상됨. 25년 2월 북미(미국, 캐나다, 멕시코)의 LNG 수출량은 18.06 Mt로 전년 대비 3.5% 증가해 역대 2월 최고치를 경신함. 이는 주로 미국의 LNG 수출량 증가에 따른 것이며, Corpus Christi, Freeport, Plaquemines LNG 시설의 가동 증가에 따른 영향임. 북미의 LNG 수출 물량 증가와 함께 동사의 북미향 매출액은 23년 81억원에서 24년 764억원(YoY +843%)으로 대폭 상승함.

25년 매출액 5,264억원 (YoY +78.9%), 영업이익 595억원 (+167.4%)

글로벌 LNG 수출 물량 증가에 힘입어 25년 신규 수주 6,615억원을 예상함. 동사의 25년 매출액 대비 신규수주는 1.2배 및 매출액 대비 수주잔고는 1.8배로 25년에도 호실적을 이어갈 것으로 전망함. 다만, 25년 예상 P/E 15배로 밸류에이션 부담이 존재함. 조정시 매수 전략을 추천함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,029	3,220	2,943	5,264	5,814
영업이익	36	208	222	595	664
세전순이익	207	243	423	623	691
총당기순이익	188	227	346	486	539
지배지분순이익	188	227	346	486	539
EPS	2,855	3,450	1,753	2,459	2,728
PER	6.5	6.4	13.6	13.8	12.4
BPS	12,530	13,346	14,810	17,260	23,355
PBR	0.5	0.6	2.3	2.0	1.5
ROE	7.5	8.5	11.9	14.7	12.8

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

▶ Compliance Notice

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