Daishin 증권

2025년 04월 08일 화요일

Morning Meeting Brief

The Global / Global Daishin View

[The Global / Global Daishin View] 2025 년 4 월 2 주차

- 現 실물 경제 vs. 금융 시장 괴리 국면, 체계적 위험 진입 전 단계. 트럼프 발 금융시장 혼란, 하반월로 갈수록 변동성 축소
- 美 틱톡 금지법 시행 유예, 4.10일 3월 FOMC 의사록 · 3월 CPI/근원 결과. 증시 저점 지지력 테스트 이벤트
- 美 팔란티어 · 브로드컴, 中 알리바바, 비야디, 데이터센터 리츠 이퀴닉스 관심. 버퍼 ETF(티커: FMAR) 주목

해외전략(문남중) / 미국주식(서영재) / 중국주식(박초화) / ETF(박현정) / 글로벌리츠(김다은)

ETF

인컴형: 머리 아픈 미국 증시, 변동성은 낮추고, 현금흐름에 집중

- 이번 주부터 미국 주식시장은 1분기 실적시즌 시작. 다만 실적 모멘텀 둔화로 증시 변동성 확대 가능성 염두
- 변동성이 높아질 때는 현금흐름에 집중하는 것도 좋은 전략이라는 판단. 현금흐름을 높이는 인컴형 ETF 관심 필요
- 고배당주 ETF 중 로우볼 전략을 활용한 고배당+로우볼, 채권형은 단기 듀레이션의 만기매칭형 국채 상품 선호

박현정. hyunjeong.park@daishin.com

산업 및 종목 분석

[1Q25 Preview] 은행업: CET1 상승, 연체율도 상승 (투자의견 Neutral 하향)

- 1분기 순이익 컨센서스 부합, 마진 방어 잘 돼 탑라인 양호
- 전반적으로 CET1비율도 상승, 그러나 연체율도 같이 상승
- '25년 대손비용 보수적으로 봐야 할 듯, 은행주 투자매력 부재 시기

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[1Q25 잠정실적] LG 전자: 1Q 실적 양호!

- 1Q25 영업이익(1,26조원 -5.7% yoy)은 컨센서스 부합, 추정 하회
- 구독가전/HVAC 부문에서 수익성 개선, 전사적으로 비용절감 효과
- 미국 상호관세 부과로 불확실성 존재하나 밸류에이션 저평가에 초점

박강호. kangho.park@daishin.com

[1Q25 Preview] 코스맥스: 견조한 국내와 동남아, 기다림의 중국과 미국

- 1Q25 영업이익 465억원(YoY 2%, OPM 8.1%) 전망
- CAPA 증설과 고객 · 제품 포트폴리오 다변화를 통해 견조할 국내법인
- 중국과 미국 부진은 아쉽지만 영업환경 개선 여지 존재

정한솔. hansol.jung@daishin.com

[1Q25 Preview] 팬오션: 1 분기 정말 폭삭 속았수다

- 팬오션의 2025년 1분기 영업이익 1,038억원으로 기대치 상회할 전망
- 환율 상승, 벌크 전용선 부문의 안정적 이익 시현 및 LNG선 인도 영향
- 현 주가는 25년 추정실적 기준 PER 5배 미만, PBR 0.3배 수준으로 저평가

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[1Q25 Preview] DL: 중국 내 태양광 소재 공급 부족 발생

- 1Q25 예상 OP 757억원으로 직전추정치(573억원) 대비 상향 조정
- KRATON 일회성 비용 소멸 및 주요 제품 스프레드 개선에 기인
- 중국 내 태양광용 봉지재(EVA, POE) 판가 상승 지속, 연간 POE 이익 상승 기대

위정원. jungwon.weee@daishin.com

The Global
Global Daishin View

해외전략 문남중
미국주식 서영재
중국주식 박초화
ETF 박현정
글로벌리츠 김다은

Weekly

2025년 4월 2주차

- 現 실물 경제 vs. 금융 시장 괴리 국면, 하반월로 갈수록 증시 변동성 축소
- 美 틱톡 금지법 시행 유예, 4.10일 3월 FOMC 의사록 · 3월 CPI/근원 주목
- 팔란티어, 브로드컴, 알리바바, 비야디, 이퀴닉스 선호. 버퍼ETF 관심

[해외전략]

美 상호 관세 후폭풍, 작금의 상황에 치우치기 보다는 본질에 집중할 시점

美 S&P500 지수, 양일(4.3~4일)간 -10.8% 하락. 현 실물 경제, 체계적 위험 진입 전 단계 고려 시 과도한 공포 심리 반영. 트럼프 1기, 통상 정책 관련 '선 부과 후 협상'. 향후 상호 관세율 하향 조정 여지. 오히려 상호 관세 발표 기점, 명확해진 트럼프 2기 통상정책에 의미 부여. 향후 각국의 금리 인하, 재정지출 확대 등 자국 경기 둔화 방어를 위한 선제적 대응책 기대. 美 틱톡 금지법 시행 유예, 4.10일 3월 FOMC 의사록, 3월 CPI 확인하며 증시 하방 경직성 높아질 전망

[미국주식]

아마존(AMZN): 틱톡 인수 의향서 제출. 상호 관세 발표 후 중국측 반발로 연기

아마존은 틱톡 미국 사업부문 인수 의향서를 제출. 그러나 트럼프 대통령의 상호 관세 발표 직후 중국측 반발이 나오면서 논의 연기. 트럼프 대통령은 틱톡 금지법 시행 75일 재유예하고 협상 여지 남김

[중국주식]

중국 전기차 기업 3월 판매량 공시, 양호한 성장세 지속

BYD 3월 전기차 판매량 37.7만 대(+24.8% YoY), 1분기 누적 100.1만 대 기록. 3월 해외 판매 7.3만 대로 신기록 달성. 지리는 전기차 12만 대(+167% YoY)로 중국 전기차 판매 2위. 신생 전기차 기업들 중에서 립모터가 3.7만 대(+154% YoY)로 첫 1위 차지, 리오토 2위, 샤오펑 3위. 샤오미 2.9만 대 판매, 사상 최고치 기록

[ETF]

미국 해방의 날 시작. 지수 하락이 걱정될 때 고려할 수 있는 버퍼 ETF

버퍼형 ETF는 사전에 정해진 수익구조를 따라가는 Defined Outcome 상품. 기초자산의 상승분(Cap)을 일정 부분 포기하는 대신 기초자산의 하락분을 일정 부분 방어(Buffer). 미국 주식시장에는 다양한 만기의 버퍼 상품이 출시. 국내 주식시장에는 삼성자산운용이 출시한 아시아 최초 버퍼형 ETF가 3월 25일 상장

[글로벌리츠]

이퀴닉스(EQIX): 장기 성장성은 여전히 유효

이퀴닉스는 중소형 리테일 코로케이션에 특화되어 빅테크 임차의존도 낮음. 개발중인 하이퍼스케일 DC의 87% 선임대 되어 공실 리스크도 낮은 상황. 상호연결서비스는 5년간 연평균 10.8% 높은 성장률 지속. 관세 영향이 크지 않고 충분한 유동성, 안정적인 부채비율 유지하고 있어 경기 침체에도 견고한 방어력 보유

ETF

인컴형: 머리 아픈 미국 증시. 변동성은 낮추고, 현금흐름에 집중

ETF 박현정
hyunjeong.park@daishin.com

미국 해방의 날은 시작됐으나, 글로벌 자산시장은 혼돈 속에 빠진 모습

트럼프 1기때와 달리 광범위해지고 높아진 관세율. 미국의 중국에 대한 평균 관세율은 트럼프 1기때 3%대였으나, 이번 관세 발표 이후로 22%대까지 상승 예상

관세 부과 이후 4월 3일과 4월 4일, S&P500 지수는 각각 -4.8%, -6.0% 하락하며 높은 변동성을 보임. 미국채 10년물 시장금리도 관세 부과 이후 3.9%대까지 하락하면서 3%대 진입. 시장은 안전자산을 선호하고 있는 모습

연초 이후 상대적으로 성과가 괜찮은 스타일 키워드: 저변동성, 가치, 배당

연초 이후 미국 증시에서 성과가 상대적으로 괜찮았던 스타일은 저변동성, 가치, 고배당, 배당성장. 경기에 대한 우려와 증시에 대한 불확실성이 높아진 상황에서 미국 주식시장에 접근시 보수적인 스타일이 아직까지 유효하다는 판단

이번 주부터 1분기 실적시즌 시작. 실적에 대한 눈높이는 낮아지고 있는 모습

이번 주부터 미국 증시는 1분기 실적시즌이 시작. 다만 시장의 실적 눈높이는 낮아지고 있는 모습. S&P500지수와 나스닥 100지수의 12개월 선행 EPS 증가율(YoY)은 연초 12.4%, 18.5%에서 현재 9.8%, 14.5%까지 하락. 12개월 선행 EPS 증가율보다 변곡점을 먼저 형성하는 이익수정 비율도 에너지 섹터를 제외하고는 연초 이후 하락추세 지속

최근 S&P 500지수 PER는 18배까지 내려왔으나, 2018년/20년/22년 저점에 비하면 아직 높은 수준. 실적 모멘텀 둔화로 실적 시즌 동안 변동성 확대 가능성 염두

변동성이 높아질 때는 현금흐름에 집중하는 것도 좋은 전략

변동성이 높아질 때는 현금흐름에 집중하는 것도 좋은 전략이 될 수 있다는 판단. 현금흐름을 높이는 인컴형 ETF 관심 필요. 인컴형 ETF에는 다양한 종류가 있으나, 크게 1) 고배당주(+배당성장, 고배당주 +로우볼), 2)리츠, 3) MLP, 4) 채권형(미국 장기국채, 하이일드 등)로 구분 가능

고배당주 ETF 중 배당성장형은 매년 배당수익률을 높여가는 기업들 위주로 선별하여 구성. 고배당주 ETF 대비 정보기술 섹터 비중이 높아 시장 민감도가 더 높음. 증시 불안정성이 높을 때는 시장 대비 하락폭이 제한적인 로우볼 전략을 이용한 고배당+로우볼 상품 선호(관심 ETF: SPHD)

채권형 ETF로 접근시 하이일드 보다는 국채 상품 선호. 하이일드 스프레드는 최근 4.01%p까지 확대된 상황. 하이일드 스프레드가 아직 우려스러운 수준까지는 아니지만, 미국 경기에 대한 불확실성이 높아지고 있는 만큼 보수적인 접근 필요하다는 판단

국채 ETF 중에서도 만기까지 보유시 손실을 보지 않을 수 있는 만기매칭형 상품 관심. 월분배금을 통해 현금흐름 확보 가능. 다만, 최근 시장금리가 급격하게 하락했다는 점과 금융시장 변동성이 확대될 수 있다는 점을 고려시 단기 듀레이션을 선호(관심 ETF: IBTF)

Earnings Preview

은행업

CET1 상승, 연체율도 상승

- 1분기 순이익 컨센서스 부합, 마진 방어 잘 돼 탑라인 양호
- 전반적으로 CET1비율도 상승, 그러나 연체율도 같이 상승
- '25년 대손비용 보수적으로 봐야 할 듯, 은행주 투자매력 부재 시기

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

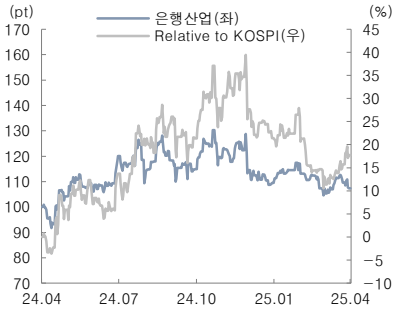
Neutral

중립, 하향

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	112,000원
카카오뱅크	Buy	30,000원
신한지주	Buy	75,000원
하나금융지주	Buy	87,000원
우리금융지주(★)	Buy	24,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9%	-1.9%	-6.5%	7.4%
상대수익률	5.7%	-3.0%	-3.0%	17.8%



커버리지 은행 5사 합산 1Q25 순이익 4.9조원, 컨센서스 부합 전망

1분기 실적은 전반적으로 컨센서스 부합하나 우리금융지주는 희망퇴직 비용 반영에 따라 하회하겠으며 카카오뱅크는 운용수익 선전하여 소폭 상회할 것으로 전망. 은행 5개사 모두 탑 라인 실적은 순조로우나 연체율 상승에 따른 대손비용 증가가 예상됨. PF 충당금 완화에 따라 올해 대손비용 감소 예상하였으나, 연체율이 연초부터 심상치 않아 당초 전망보다 보수적으로 봐야할 듯. 홈플러스 관련 충당금 금액은 KB(550억원), 신한(290억원), 우리(270억원) 3사 합산 1,000억원 내외로 크지 않음

[1분기 실적 핵심 1: CET1비율]

당 분기도 여전히 실적보다는 RWA관리에 따른 CET1비율에 대한 관심이 가장 클 것. 전반적으로 지난 4분기보다 상승할 전망. KB금융과 우리금융지주가 +20bp 내외로 상승폭 가장 클 것이며 신한지주도 +10bp, 하나금융지주는 지난 4분기 수준 유지될 전망. RWA관리를 위해 4대 은행 모두 원화대출 성장 1% 미만으로 제한하고 있으며 우리은행은 역성장 예상. 바젤3 강화 영향은 은행별로 상이하나 대략적으로 -5~-10bp 영향 줄 것으로 추산

[4분기 실적 핵심 2: 연체율]

올 초 들어 연체율 상승이 심상치 않음. 연체율 상승은 중소기업 대출 및 개인사업자대출이 견인. 1월 중소기업대출 연체율은 0.77% 기록하였는데, 2월에는 이보다 더 상승한 것으로 파악. 분기말 연체채권 상/매각 하기 때문에 연체율은 하락하는 것이 통상적이나 이를 감안해도 3월 연체율이 높은 수준인 것으로 추정됨. 이는 지난 2017년 이후로 가장 높은 수준. 특히 1월 연체율은 '24년 1월 대비 +17bp 나 상승. 은행이 이 정도면 카드나 캐피탈은 훨씬 높을 것. 부동산 PF 충당금 완화되며 올해부터는 대손비용 안정화 될 것으로 전망하였으나 연내 꾸준히 보수적으로 봐야할 것으로 예상

[업종 투자매력도 약화, 우리금융지주 최선호주 유지]

상호관세 및 정치적 불확실성 등으로 은행주에 대한 외국인 매도세가 좀처럼 진정되지 않고 있음. 동일한 요인으로 환율 역시 투자 매력도를 반감시키는 요인. 올해 은행주는 뚜렷한 모멘텀은 부재한 가운데 주가는 지지부진한 흐름이 지속 될 것. 특히 정치적 불확실성이 해소되어도 인플레이션 및 경기 부진에 대한 우려로 은행주 반등은 쉽지 않을 전망. 이에 따라 우리는 은행업종에 대한 투자의견을 중립으로 하향 조정함. 은행주 반등의 trigger는 결국 자본비율이 될 터인데, 최근 은행주 전반적으로 낙폭이 과대하여 1분기 CET1비율 관리가 잘 된 기업의 주가는 반등이 가능할 것으로 전망. 지난 4분기부터 동 비율 관리에 심혈을 기울이고 있는 우리금융지주 최선호주 유지

Result Comment(잠정실적)

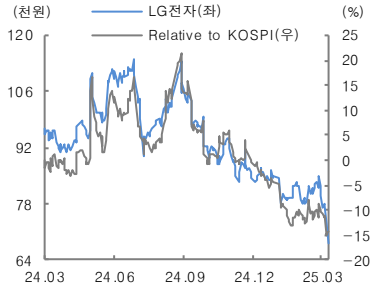
LG전자 (066570)

박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	120,000 하향
현재주가 (25.04.07)	68,100
	가전 및 전자부품업종

KOSPI	2328.2
시가총액	11,725십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	818십억원
52주 최고/최저	113,900원 / 68,100원
120일 평균거래대금	416억원
외국인지분율	30.21%
주요주주	LG 외 2 인 35.11% 국민연금공단 7.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.6	-20.4	-34.3	-29.0
상대수익률	-3.7	-14.8	-26.4	-17.2



1Q 실적 양호!

- 1Q25 영업이익(1,26조원 -5.7% yoy)은 컨센서스 부합, 추정 하회
- 구독가전/HVAC 부문에서 수익성 개선, 전사적으로 비용절감 효과
- 미국 상호관세 부과로 불확실성 존재하나 밸류에이션 저평가에 초점

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 120,000원 하향(7.7%)

2025년 1Q 매출(22.75조원)과 영업이익(1.26조원)은 각각 7.8%(yoy) 증가, 5.7%(yoy) 감소. 영업이익은 종전 추정(1.41조원)을 하회, 컨센서스(1.26조원)에 부합, 매출(22.75조원)은 종전 추정(22.5조원)과 컨센서스(22.1조원) 상회. 1Q 영업이익이 컨센서스에 부합 및 최근 이익 상향 추세를 반영하면 양호한 실적으로 평가. 현 주가에서 저평가의 매력을 높여줄 것으로 판단. LG전자만의 영업이익은 1.13조원으로 전년동기대비(1.16조원) 2% 감소 추정

미국의 상호관세 부과로 2025년 2Q 및 하반기에 가전, TV 등 IT기기 수요 둔화 우려가 높아짐. 불확실성이 확대되면서 단기적으로 주가 변동성을 예상, 중장기 관점에서 밸류에이션의 저평가에 초점, 투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가는 120,000원(2025년 목표 P/B 0.94배(실적회복기 평균)으로 7.7% 하향

1Q25 영업이익은 1.26조원: HS, ES, VS가 종전 추정을 상회

양호한 2025년 1Q 영업이익의 특징은 1) 전사적, 비용절감 및 믹스 효과로 영업이익률(별도)은 6.2% 추정 2) HS(가전) 및 ES(공조기)에서 신제품 매출 확대, 고부가 중심의 믹스 효과로 수익성 확대. HS 영업이익률은 10%(0.4%p yoy) / ES 영업이익률은 13%로 추정 3) VS 영업이익률은 4.1%로 종전 추정을 상회 예상 4) 신성장의 경쟁력(구독가전 및 B2B(공조기 등), TV에서 웹OS 등 매출 증가) 확대가 수익성(영업이익률)을 지속적으로 개선

2025년 1Q 매출과 영업이익은 22.7조원, 1.26조원으로 각각 7.8%(yoy) 증가, 5.7%(yoy) 감소. 별도기준(LG전자만 실적)의 매출과 영업이익은 7.7%(yoy) 증가, 2%(yoy) 감소 추정. 부문별 매출 증감율(yoy)은 HS 10%, MS -0.9%, VS 9.8%, ES 19.9% 추정. HS, VS, ES가 예상대비 상회, MS는 하회 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25					2Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	21,096	22,761	22,476	22,745	7.8	-0.1	22,067	23,103	6.5	1.6
영업이익	1,335	135	1,406	1,259	-5.7	830.3	1,259	1,069	-10.7	-15.1

자료: LG전자, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	82,263	87,728	94,194	98,348	103,493
영업이익	3,653	3,420	3,888	4,306	4,647
세전순이익	2,015	1,336	3,540	4,086	4,555
총당기순이익	1,151	591	2,549	2,942	3,279
지배지분순이익	713	368	2,192	2,530	2,820
EPS	3,942	2,032	12,122	13,991	15,595
PER	25.8	41.1	6.0	5.2	4.7
BPS	108,745	116,100	127,266	140,302	154,943
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE	3.7	1.8	10.0	10.5	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 / LG전자, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

코스맥스 (192820)

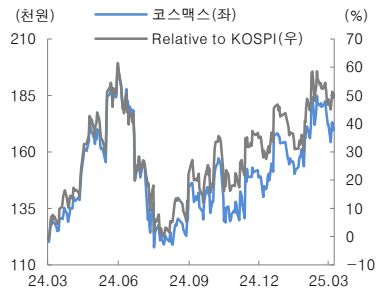
견조한 국내와 동남아, 기다림의 중국과 미국

정한솔
hansol.jung@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	210,000 유지
현재주가 (25.04.04)	170,400
	화장품업종

KOSPI	2465.42
시가총액	1,934십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 117,700원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	34.47%
주요주주	코스맥스비티아이 외 12 인 27.53% 국민연금공단 13.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	17.6	23.7	32.4
상대수익률	5.2	16.5	28.9	47.3



- 1Q25 영업이익 465억원(YoY 2%, OPM 8.1%) 전망
- CAPA 증설과 고객 · 제품 포트폴리오 다변화를 통해 견조할 국내법인
- 중국과 미국 부진은 아쉽지만 영업환경 개선 여지 존재

투자의견 BUY, 목표주가 210,000원 유지

K뷰티의 글로벌 침투율 확대로 견조한 수주가 지속되고 CAPA 증설 효과로 국내법인의 견조한 외형 성장 전망. 24년말 기준 국내 CAPA는 연간 7.8억개. 매분기 점진적 증설을 통해 25년말까지 약 10억개까지 확대될 예정, 다변화된 고객 포트폴리오와 썬 제품 강화로 국내 실적 안정적일 전망. 해외는 신규 성장 동력으로 자리잡고 있는 동남아 법인의 이익 기여도 확대가 긍정적이나 중국과 미국 부진은 아쉬운 부분. 다만 중국 내수 소비 회복 기대감과 미국 하반기 신규 고객사 유입 기대감 유효하며 해외 영업환경 개선의 여지가 더 크다고 판단. ODM사 최선호주 유지

1Q25 Preview: 견조한 국내와 동남아, 기다림의 중국과 미국

1Q25 매출액 5,748억원(YoY 9%), 영업이익 465억원(YoY 2%, OPM 8.1%) 전망

[국내] 수출 중심 고객사 수주 강세가 이어지며 매출액 YoY 15% 증가한 3,627억원 전망. 영업 레버리지 효과로 영업이익률 소폭의 개선 추정하며 영업이익 YoY 18% 증가한 356억원 예상(OPM 9.8%, YoY +0.3%p). 탑10 고객사 비중은 50%대로 고객 포트폴리오 다양화 긍정적 [해외법인] 중국은 내수 소비 개선 기대감은 존재하나 체감되는 변화는 아직 없는 것으로 파악됨에 따라 전년 수준의 매출액 1,577억원(YoY –%) 전망. 상해는 온라인 중심 기존 고객사는 부진했으나, 신규 고객사 유입과 국내 생산 물량 일부 이관되며 매출액 YoY 2% 성장 전망. 잇센 물량 이관으로 광저우JV 매출액은 YoY 20% 성장 예상되나 광저우 별도법인이 부진하며 광저우 매출액 YoY –2% 전망, 특히 광저우 별도법인은 색조 비중이 높아지며 제품 믹스 악화로 수익성도 부진하며 중국 영업이익 YoY 감소 추정. 동남아는 기초 중심 성장과 인근 국가 수출 호조로 태국 매출액 YoY 100%, 인도네시아 YoY 10% 성장 전망하며 높은 수익성 유지 추정. 미국은 신규 고객사 유입이 지연되고 탑고객사 수주 감소로 매출 YoY –20% 역성장, 영업이익 적자확대 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	527	558	562	575	9.1	3.0	586	612	11.0	6.5
영업이익	45	40	47	47	2.4	16.9	50	55	17.4	17.9
순이익	19	12	25	28	44.3	134.0	28	33	–1.7	19.1

자료: 코스맥스, FnGuide, 대신증권 Research Center

Earnings Preview

팬오션 (028670)

1분기 정말 폭삭 속았수다

양지환

jihwan.yang@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	5,000 유지
현재주가 (25.04.04)	3,350
	운송업종

- 팬오션의 2025년 1분기 영업이익 1,038억원으로 기대치 상회할 전망
- 환율 상승, 벌크 전용선 부문의 안정적 이익 시현 및 LNG선 인도 영향
- 현 주가는 25년 추정실적 기준 PER 5배 미만, PBR 0.3배 수준으로 저평가

투자의견 매수, 목표주가 5,000원 유지

팬오션의 2025년 1분기 영업이익은 당사의 직전 추정 및 시장 기대치를 상회하는 1,038억원을 기록할 전망. 1분기 실적이 당초 예상을 상회할 것으로 전망됨에 따라 2025년 연간 영업이익 추정치를 5,404억원으로 상향조정

1분기 예상보다 양호한 실적을 기록할 것으로 전망하는 이유는 1) 원/달러환율 상승, 2) 2024년 4분기 3척, 2025년 1분기 3척의 신규 LNG선 인도, 3) 저조한 건화물 시황에도 전용선 부분의 안정적 이익과 40척에 달하는 OPEN 사선의 효율적 운영 등 때문인 것으로 추정

2025년 1분기 평균 BDI는 1,122p(-21.4% yoy, -38.5% qoq)로 부진했음에도 불구하고, 벌크 선대의 효율적 운영과 비벌크 부문의 양호한 실적으로 당사의 기대를 크게 상회하는 실적을 시현할 전망. 현 주가는 25년 추정 실적 기준 PER 5배 미만, PBR 0.3배 수준으로 저평가된 상황. 당장 주가 반등의 트리거가 될 만한 요인은 부재하나 저평가 상황은 하반기로 갈수록 해소될 수 있을 것으로 예상

25년 1분기 매출액 1.3조원, 영업이익 1,038억원으로 깜짝 실적 예상

주요 부문별로(증감은 yoy) [건화물] 매출액 8,881억원(+29.4%), 영업이익 533억원(-1.2%), [컨테이너] 매출액 1,161억원(+44.7%), 영업이익 157억원(흑자전환), [탱커] 매출액 876억원(-10.8%), 영업이익 145억원(-62.1%), [LNG] 매출액 512억원(+166%), 영업이익 215억원(+187.3%)로 추정. 1분기 평균 운영 선대는 약 260 ~270척으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	976	1,675	1,094	1,332	36.6	-20.5	1,188	1,566	27.0	17.6
영업이익	98	110	82	104	5.7	-5.4	98	129	-4.6	24.1
순이익	60	-33	46	63	4.5	흑전	61	87	-20.6	37.7

자료: 팬오션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

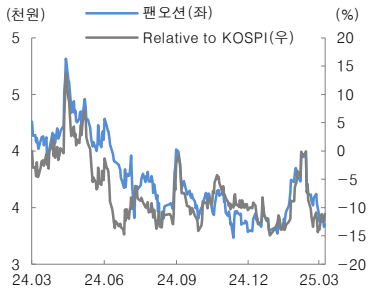
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,361	5,161	6,421	6,838	7,459
영업이익	386	471	540	671	783
세전순이익	248	282	391	539	651
총당기순이익	245	268	372	512	619
지배지분순이익	245	268	372	512	619
EPS	458	502	695	958	1,157
PER	8.1	6.6	4.8	3.5	2.9
BPS	8,817	10,576	11,151	11,884	12,816
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	5.3	5.2	6.4	8.3	9.4

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

KOSPI	2465.42
시가총액	1,791십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	535십억원
52주 최고/최저	4,815원 / 3,235원
120일 평균거래대금	57억원
외국인지분율	15.27%
주요주주	하림지주 외 12 인 54.92% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-1.5	-8.7	-17.5
상대수익률	-7.9	-2.4	-4.9	-8.2



Earnings Preview

DL (000210)

중국 내 태양광 소재 공급부족 발생

- 1Q25 예상 OP 757억원으로 직전추정치(573억원) 대비 상향조정
- KRATON 일회성비용 소멸 및 주요제품 스프레드 개선에 기인
- 중국 내 태양광용 봉지재(EVA, POE) 판가 상승 지속, 연간 POE 이익 상승 기대

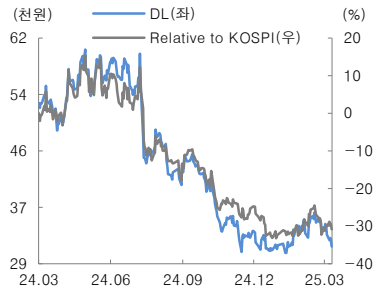
위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	50,000 유지
현재주가 (25.04.03)	31,500 화학업종

KOSPI	2486.7
시가총액	692십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	105십억원
52주 최고/최저	60,300원 / 30,600원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	14.49%
주요주주	대림 외 5 인 49.34% 국민연금공단 10.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.8	-3.1	-28.4	-42.7
상대수익률	-4.1	-4.8	-26.3	-37.7



투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. DL케미칼(연결) 2.8조원, DL에너지 1.6조원

1Q25 Preview: 예상 OP 757억원으로 직전추정치 대비 상향 조정

Kraton부문 예상 OP 36억원(QoQ +813억원)으로 흑전 예상하며 기존 대비 전사차원 이익 추정치 상향조정. Kraton 지난 분기 재고조정을 위한 가동률 하향 조정으로 고정비용 발생. 1Q25 가동률 정상화 및 주요 제품 스프레드 개선. 폴리머 SBS/HSBC QoQ +14.5%/케미칼 TOFA QoQ +23.4% 스프레드 상승.

DL케미칼 예상 OP 210억원으로 QoQ +25.9% 개선. 폴리부텐 견조한 수익성 지속(1Q25 평균판가 1,745달러/톤, QoQ -3.3%)되는 가운데, 전분기 일회성 비용 소멸에 따른 기저효과 발생. POE 판가 하락세 진정된 가운데(1Q 추정치 1,352달러/톤, QoQ -1.1%) 전분기대비 판매량 소폭 증가하며 수익성 개선

중국 내 태양광용 봉지재(EVA, POE) 공급 부족 발생

상반기 중국 내 태양광 설치량 집중되며 모듈 봉지재향 EVA, POE 수요 증가 포착. 5월 1일, 6월 1일을 기준으로 중국 내 기존 프로젝트들 새로운 요금 체계 및 송전 기준으로 전환되도록 규정. 이에 맞춰 4월 30일(430), 5월 31일(531) 마감일에 맞춘 태양광 설치수요 집중 현상 발생.

25년 연초 수요 부진을 우려한 EVA 가동률 조정과 맞물려 단기적 공급 부족 발생. 25년 3월 중국 내 태양광 모듈 가격 YTD +30%가량 상승하며 EVA 가격(1,650달러/톤) 역시 YTD +14.6% 상승. 이에 따른 반사수혜로 폴리실리콘, POE 등 주요 원자재의 선제적 비축 수요 역시 급증. 25년 글로벌 태양광용 POE 예상 수요 107.5만톤으로 YoY +36.3% 전망.

단, 미국의 고율 관세(동남아 지역 26~49%) 영향으로 글로벌 신발 OEM 생산량 감소 가능성은 리스크 요소. EVA 전체 수요의 40%를 차지하는 신발용 발포 소재(VA 함량 14~20%) 수요 위축 시, 태양광향(VA 함량 28~33%) 설비 전환 개연성 증가. EVA와 스윙생산이 가능한 LDPE의 견조한 스프레드(1Q25 평균 480.7달러/톤) 지속되며 판가 하방을 지지하겠으나, POE 연간 수요의 주요한 변수로 작용 전망. 동사의 25년도 연간 POE 예상 판매량 15만톤으로 YoY +45.7% 전망. 폴리부텐의 견조한 마진 지속되는 가운데, POE 이익개선 기대.

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,404	1,297	1,733	1,462	4.1	12.8	1,516	1,474	-1	0.8
영업이익	172	-24	57	76	-56.0	흑전	54	86	-40	13.0
순이익	23	55	-34	-16	적전	적전	-11	-2	적전	적지

자료: DL, FnGuide, 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.