

2023.11.03(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-11-03 오전 9:02

수정한 날짜: 2023-11-03 오전 9:13

2023.11.03(금) 증권사리포트

SK

대주주와 소액 주주가 한 배를 타는 그룹

[\[출처\] DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

시총 1.15% 규모 자사주 1,200억원 매입 소각 결정

전일 1,200억원의 자사주 (시가 총액의 1.15%) 매입과 소각을 결정했다. 매입시기는 11월 1일부터 24년 5월 2일까지이며 거래 증권사는 SK증권이다. 취득한 자사주는 매입 종료 후 별도 이사회 승인을 거쳐 전략 소각할 계획이다. 이번 자사주 매입/소각은 22년 3월 동사가 발표한 2025년까지의 주주환원 정책의 일환이다. 이에 따르면 25년까지 기본 배당 외에 매년 시가총액의 1% 이상 자사주를 매입하겠다고 발표한 바 있다. 동사는 그 외에도 자사주 일부는 대표이사 및 계열사 임원에게 성과 보상으로 지급해왔으며 이는 경영진에게 기업가치 제고 역할과 책임을 더욱 강조하는 차원으로 풀이된다.

적극적인 주주 환원정책 지속될 전망

25년까지 자회사들에게 수취하는 경상 배당 수입의 30% 이상을 주주 배당 재원으로 활용할 계획이다. 반도체 실적 저하와 투자 회수 지연 등에 의해 재무 부담이 늘어났으나 내년 반도체 부문 업황 개선에 따른 하이닉스 실적 및 재무 안정성 개선 등으로 그룹 재무 완충력은 23년 대비 개선될 것으로 예상된다. 이에 따라 연간 배당 수입도 경상 수준을 회복할 전망이다. 추가로 일부 주주들이 제안했던 남은 자사주 24%에 대해서도 과세 문제에 대한 검토가 마무리 된다면 점진적인 소각 규모 확대 등도 고려될 수 있다고 판단된다.

국내에서 보기 드물게 대주주와 소액 주주의 이해관계가 일치하는 그룹

경영권 승계와 높은 상속/증여세율로 인해 일부 재벌 기업은 지주회사 기업 가치에 관심이 없거나 의도적으로 주가를 누르려는 움직임이 실제로 존재해왔다. 동사는 이와 반대로 국내에서 보기 드물게 대주주와 소액 주주의 이해 관계가 일치한다. 소액 주주와의 신뢰를 바탕으로 기업 가치 제고에 힘쓰고 있다고 판단된다. 일부 행동주의가 자사주 소각을 요구했을 때도 긍정적으로 검토하는 등 주주 환원에 적극적이다. Target NAV는 1주당 26만원으로 제시한다. Target NAV 산출에서 보유 중인 상장 자회사 가치를 극단적으로 80% 할인했다

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	80,819	97,204	134,552	134,612	141,425
영업이익	-77	4,860	8,005	4,069	7,127
영업이익률(%)	-0.1	5.0	5.9	3.0	5.0
세전이익	32	5,982	5,909	3,687	7,921
지배주주지분순이익	189	1,966	1,099	2,191	37,337
EPS(원)	2,635	26,448	19,507	38,974	665,573
증감률(%)	-74.0	903.8	-26.2	99.8	1,607.8
ROE(%)	1.1	10.2	5.1	9.7	88.4
PER(배)	91.3	9.5	9.7	3.7	0.2
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2
EV/EBITDA(배)	7.3	4.8	4.1	4.6	1.9

자료: SK, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준



독십자

3Q23 RE : 24년부터 실적 회복 전망

[\[출처\] DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

3Q23 Re: 이 정도면 다행입니다

독십자는 연결기준 매출액 4,394억원(-4.4% YoY), 영업이익 328억원(-32.8% YoY)를 달성하였다. 매출액은 당사 추정치 및 컨센서스 부합하였으며 영업이익은 컨센서스 351억원 대비 다소 하회하였으나 당사 추정치 245억원 대비 상회하였다. 이는 건기식 사업 축소에 따른 비용 절감과 더불어 큐레보 관계사 전환에 따라 연구개발비가 작년 대비 약 90억원 감소함에 기인한다.

백신 경쟁사 진입은 수출로 상쇄

국내 백신은 경쟁사의 진입으로 인해 753억원(-18.7% YoY)으로 작년 대비 약 173억원 감소하였으나 수출이 260억(+18.5% YoY)으로 큰 폭 성장하며 상쇄하였다. 고 마진 제품 헌터라제가 북아프리카 지역 재정보험 악화로 국가 지원이 감소함에 따라 작년에 약 230억원 매출 발생하였으나 올해는 약 50억원으로 큰 폭 감소하였다. 혈액제제는 FDA 공장 실사의 영향으로 예상보다 다소 매출 감소하였으나 4분기부터 회복할 것으로 전망된다.

2024년, 헌터라제 회복 및 IVIG 10% 미국 진출로 실적 회복 전망

독십자에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 140,000원을 유지한다. 코로나 이후 대내외적으로 어려운 상황임에도 비용 효율화를 통해 매출과 영업이익을 방어하고 있으며 '24년 이후부터는 헌터라제 매출이 정상화 될 것으로 기대한다. 헌터라제는 희귀질환 헌터증후군 치료제로 환자의 수요가 비교적 유지되기 때문이다. IVIG-SN 10%가 2024년 1월 13일 FDA 허가 획득에 성공한다면 '24년 하반기부터 미국에 출시되어 동사의 매출 및 이익에 크게 기여할 것으로 기대된다.

IVIG는 약 \$15.6bn의 거대시장으로 이 중 약 1% M/S만 차지하더라도 동사의 이익에 큰 기여를 할 수 있다. 독십자는 10월 5일부터 8일까지 미국에서 개최된 IgNS 2023에 참가하여 제품의 안전성에 대해 설명하는 등 출시 전 적극적으로 자사 IVIG-SN 10%를 홍보하고 있다.

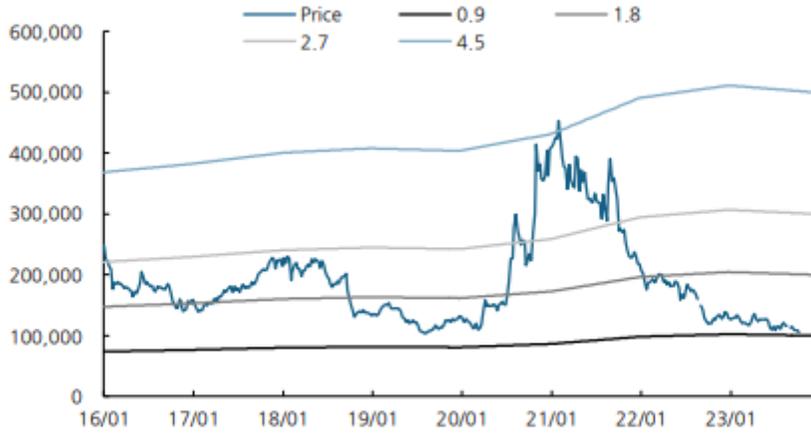
이에 독십자에 대해 '24년 매출, 이익 모두 높은 성장을 예상한다. 헌터라제 및 진단 사업 부 진으로 하반기 실적 저조하였으나 내년부터 회복될 전망이다

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,538	1,711	1,628	1,702	1,758
영업이익	74	81	43	70	104
영업이익률(%)	4.8	4.7	2.6	4.1	5.9
세전이익	173	86	-17	-2	31
자배주주지분순이익	123	65	-18	-1	16
EPS(원)	10,543	5,601	-1,570	-107	1,366
증감률(%)	52.0	-46.9	적전	적지	촉전
ROE(%)	10.3	5.0	-1.4	-0.1	1.3
PER(배)	20.7	23.1	-62.3	-911.8	71.6
PBR(배)	2.0	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	22.9	13.7	15.2	13.1	10.9

자료: 독십자, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림2 녹십자 PBR 12m Fw. 밴드



자료: Quantwise, D5투자증권 리서치센터





두산퓨얼셀

상저하고 실적 흐름 유지

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 25,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

두산퓨얼셀 목표주가를 25,000원으로 기존대비 50% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 매출에 목표 PSR 2.2배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 연초 제시된 2023년 사업계획 매출액 5,084억원, 영업이익 233 억원은 4분기 회복 추세를 감안하더라도 달성 가능성은 상당 부분 낮아진 것으로 간주된다. 수주목표 연간 248MW도 기존 100MW 규모 대형 프로젝트 수주 확정 지연으로 충족이 쉽지 않다. 2024년에는 기존 CHPS 일반수소 입찰시장에 더해 청정수소 시장도 개설되기 때문에 빠른 실적 회복 흐름을 보여줄 수 있을 것인지 확인할 필요가 있다. 2023년 기준 PER 277.2 배, PBR 2.5배다.

3Q23 영업이익 7억원(흑자전환)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 456억원을 기록하면서 전년대비 54.0% 증가했다. 주기기 실적이 없었던 전년동기 실적의 기저효과에 더해 주기기 및 서비스 매출이 개선되며 외형이 전년대비 성장했다. 영업이익은 7억원을 기록하면서 전년대비 흑자로 전환

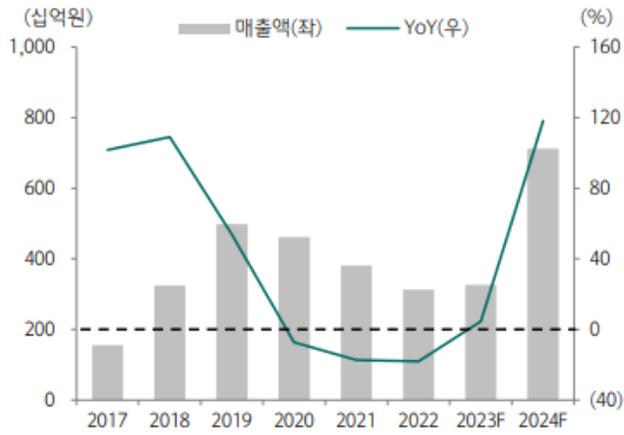
되었다. 주기기 매출 및 서비스 수익성 개선을 통해 상대적으로 작은 매출 규모에서도 고정비 부담을 극복하며 영업흑자를 달성했다. 통상 4분기에 납기와 매출이 집중되는 점을 감안하면 흑자 기조는 다음 분기에도 이어질 것으로 기대된다. 기존 상품, 제품 재고는 대부분 매출처가 확정된 상황이기 때문에 프로젝트 진행 상황에 따라 언제든지 실적으로 반영될 수 있다.

상반기 입찰시장에서 우수한 성과 달성. 하반기도 기대

2023년 상반기 일반수소발전 입찰시장이 650GWh 물량을 대상으로 개설되었다. 설비용량 기준으로 상반기 전체 시장 규모가 89MW로 형성되었고 그 중 69.5MW를 확보했다. 준비기간이 2년으로 확정되어 있기 때문에 빠르면 2024년 늦어도 2025년까지 실적으로 연결될 물량으로 판단된다. 하반기에는 상반기와 같은 규모로 입찰시장이 개설되며 상반기와 달리 대규모 프로젝트보다는 20MW 이하 중소규모에 가점이 주어질 가능성이 높다. 2024년에는 기존 일반수소뿐만 아니라 훨씬 입찰 물량이 확대된 청정수소도 시장이 개설된다. 대산그린에너지에서 부생수소 기반으로 안정적인 운영 실적을 확보해놓았기 때문에 시장 경쟁 구도에서 다소 우위를 점할 여지가 충분하다

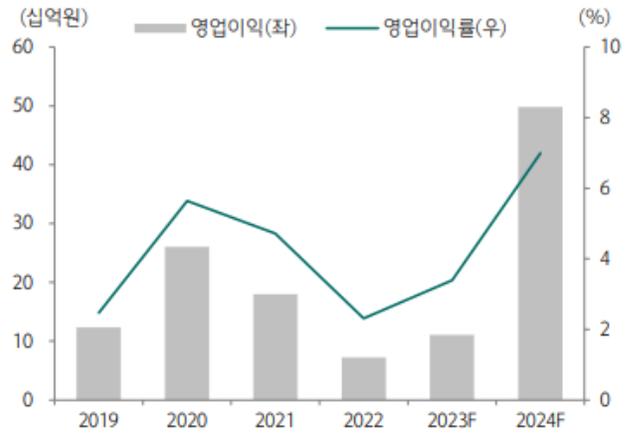
투자지표	(십억원, %, 배, 원)			
	2021	2022	2023F	2024F
매출액	381.4	312.1	326.4	712.0
영업이익	18.0	7.2	11.1	49.8
세전이익	18.6	4.3	2.0	40.5
순이익	8.7	3.9	4.8	30.4
EPS	106	47	58	371
증감율	(45,08)	(55,66)	23,40	539,66
PER	452,83	624,47	277,24	43,34
PBR	7,58	4,59	2,49	2,35
EV/EBITDA	123,36	118,08	60,18	23,18
ROE	1,69	0,74	0,91	5,59
BPS	6,332	6,394	6,459	6,830
DPS	0	0	0	0

도표 1. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 두산퓨얼셀, 하나증권

도표 2. 연간 영업이익 추이 및 전망



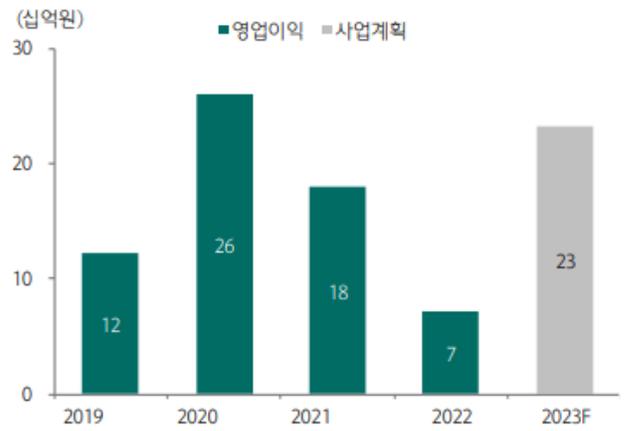
자료: 두산퓨얼셀, 하나증권

도표 3. 2023년 사업계획 매출액



자료: 두산퓨얼셀, 하나증권

도표 4. 2023년 사업계획 영업이익



자료: 두산퓨얼셀, 하나증권



한미약품

3Q23Re: 걱정 없는 실적

[\[출처\] 유안타증권 하현수 애널리스트](#)

3Q23Re: 걱정 없는 실적

연결 기준 매출액 3,646억원(+6.6%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 575억원(+22.9%, OPM 15.8%)로 컨센서스(매출액 3,671억원, 영업이익 530억원)를 소폭 상회.

한미약품 별도로도 매출액 2,721억원(+8.5%), 영업이익 325억원(+40.7%, OPM 12.0%)를 기록. 아모잘탄(고혈압 치료제), 에소메졸(GERD 치료제) 등의 안정적인 처방이 유지되면서 로수젯 처방 금액이 가파르게 증가하며 성장을 견인. 당사 추정 23년 로수젯 처방 규모는 1,726억원(+21.6%)로 전망. 북경 한미는 전년 동기 대비 위안화 약세(3Q22 195.29원→ 3Q23 180.81원, -7.4%)에도 불구하고 매출액 933억원(+0.3%), 영업이익 260억원(+7.7%)를 기록하며 호실적에 기여.

GLP-1 파이프라인들도 차질 없이 진행중

10월 EASD에서 efinopegdutide(GLP-1/GCG agonist)의 2a상 하위 분석 결과를 공개했으며 MSD는 6월부터 NASH 환자를 대상으로 2b상 임상을 시작했으며 NASH 및 섬유화 개선 효과를 위고비와 비교할 예정. 임상 2b상 진입에 따라 4분기 마일스톤 유입 기대.

Epfeglenatide(GLP-1 agonist)은 비만 적응증으로 국내 임상 3상을 시작. 420명의 성인 비만 환자를 대상으로 임상을 진행할 예정이며 임상 기간은 승인일로부터 2년으로 예상되나 최근 비만 치료제에 대한 관심이 높아 빠른 환자 모집을 통한 기간 단축 기대. 신규 GLP-1/GCG/GIP agonist 파이프라인은 현재 전임상 개발 단계로 1H24 임상 1상 진입 목표. 1H24에 전임상에서의 효력 결과 등을 확인할 수 있을 것.

투자 의견 Buy, 목표 주가 40만원 유지

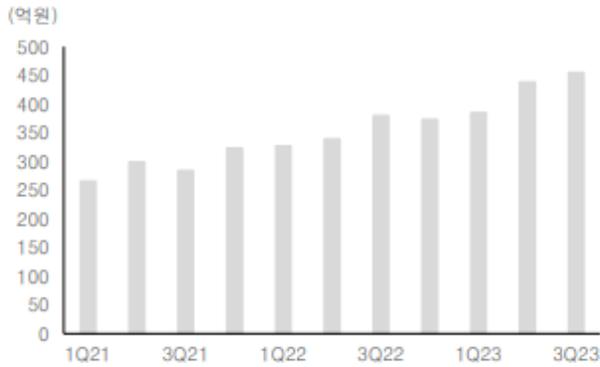
Quarterly earning Forecasts		(십억원, %)			
	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	365	6.6	6.4	367	-0.7
영업이익	58	22.9	73.4	53	8.4
세전계속사업이익	56	48.6	121.1	47	20.1
지배순이익	45	77.9	222.9	34	33.7
영업이익률 (%)	15.8	+2.1 %pt	+6.1 %pt	14.4	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	12.4	+5.0 %pt	+8.3 %pt	9.2	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)		(십억원, 원, %, 배)			
	결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액		1,203	1,332	1,456	1,551
영업이익		125	158	212	250
지배순이익		67	83	139	150
PER		57.5	41.8	25.9	24.0
PBR		4.8	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA		21.0	15.9	13.1	11.6
ROE		8.7	9.9	15.2	15.3

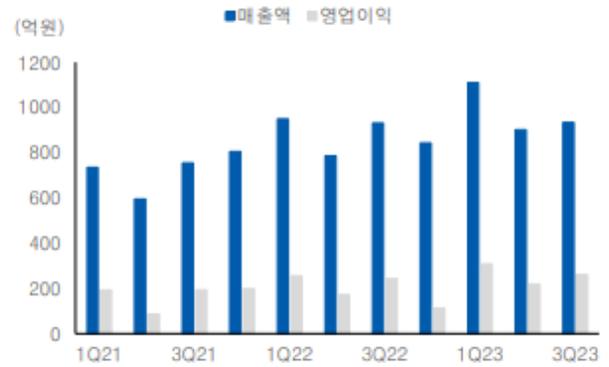
자료: 유안타증권

로수켓 처방 실적 추이

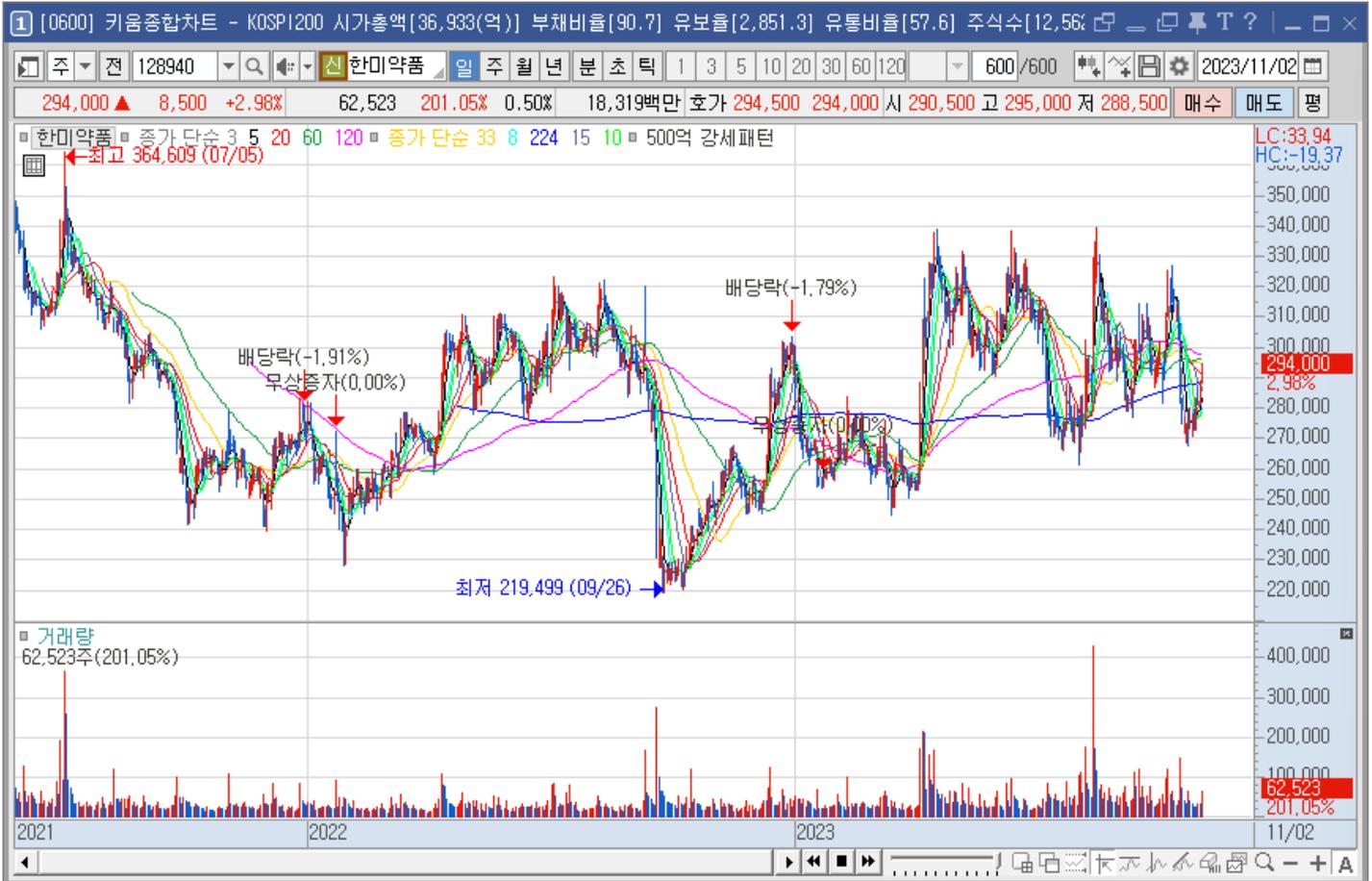


자료: 한미약품, 유엔타증권 리서치센터

북경 한미 분기별 실적 추이



자료: 한미약품, 유엔타증권 리서치센터





CJ프레시웨이

EBITDA 2배 미만, 냉정하게 평가할 때

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

너무나 과도한 시장의 우려

CJ프레시웨이 2023년 EBITDA 추정치는 약 1,590억 원으로 부진한 영업환경임에도 불구하고 역사상 최대 수치를 기록할 것으로 예상된다. 동사의 현 시가총액은 약 2,500억 원 수준으로 EBITDA 대비 약 1.57배에 불과하다. 동사의 주가 하락이 이루어지고 있는 이유는 1) 소비경기 악화에 따라 외식산업 전반적 부진, 2) 금리 인상에 따른 매크로 환경 둔화, 3) 물류센터 투자 및 전반적인 고정비 증가로 인한 영업레버리지 효과 감소 영향 때문이다. 하지만, 이는 너무나 과도한 우려라 판단한다. 이유는 ▶ 동사의 외식경로 매출액 성장률은 두 자릿수를 기록하고 있어 시장 업황과 무관하게 성장하고 있고, ▶ 원료 사업부를 제외할 경우 두 자릿수 이상의 외형 성장률을 기록하고 있으며, ▶ 4분기 이익 성장 재개와, ▶ 단체급식 및 컨디션 수주 금액을 볼 때 2024년에도 성장 가능성이 높다고 분석되기 때문이다. 동사는 2024년 (구)송림푸드 제조라인 확대 마무리에 따라 제조사업부 역량은 본격화될 가능성이 높다. 상대적으로 안정적인 수요처를 확보하고 있고, 주요 거래처가 빠르게 증가하고 있다는 점에서 제조와 유통 시너지가 본격화될 것으로 전망한다.

솔루션 비즈니스를 통해 점유율 확대 지속

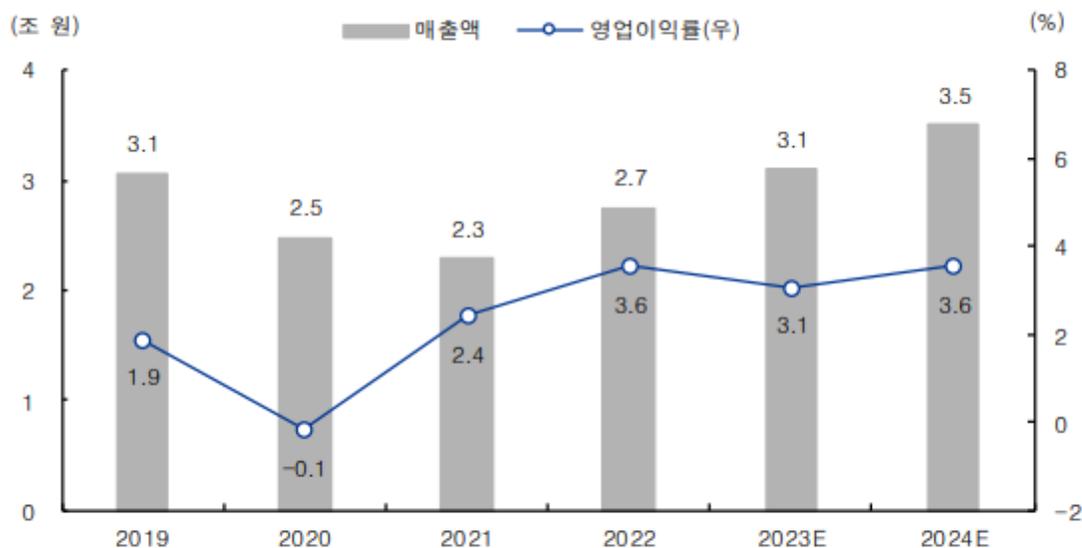
동사는 부진한 업황에도 점유율 확대가 지속되고 있다. 1) 식자재 시장이 상위 업체 위주로 재편되고 있고, 2) 솔루션 비즈니스 확대를 통해 차별적인 서비스를 제공하고 있으며, 3) 외식프랜차이즈 업체 확대에 따라 공급채널 증가가 이루어지고 있기 때문이다. 특히, 솔루션 비즈니스를 통해 경쟁력이 높아지는 것으로 분석되는데, 식자재 구입과 함께 디자인, 메뉴, 공간, 매장운영 등 다양한 솔루션을 원스톱으로 제공하는 것이 경쟁력으로 작용하고 있다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 4.8만원 제시

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,291	2,748	3,095	3,500	3,968
영업이익	56	98	95	124	153
세전이익	31	69	64	108	139
지배주주순이익	27	49	43	69	92
EPS(원)	2,245	4,136	3,605	5,846	7,765
증가율(%)	-167.9	84.2	-12.8	62.1	32.8
영업이익률(%)	2.4	3.6	3.1	3.5	3.9
순이익률(%)	1.4	1.9	1.6	2.4	2.7
ROE(%)	12.3	17.7	13.7	19.8	21.6
PER	12.8	7.7	5.8	3.6	2.7
PBR	1.4	1.2	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	4.9	3.9	2.8	2.0

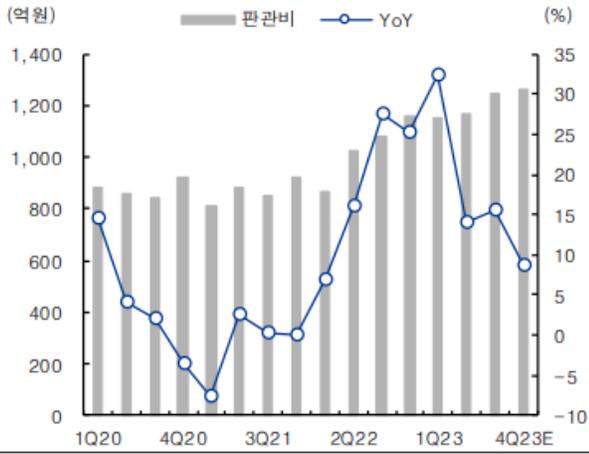
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CJ프레시웨이 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 2. 분기별 판매관리비 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 3. 사업부별 매출액 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 4. CJ프레시웨이 PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. CJ프레시웨이 PBR밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권



슈프리마

24년을 위한 도움닫기 끝

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

23년, 성장을 위한 도움닫기

동사의 3분기 실적은 매출액 210억원(YoY -3%, QoQ -10%), 영업이익 36억원(YoY -16%, QoQ 35%)을 기록했다. 상반기 증가한 해외 지사 비용 등이 해소되면서 수익성 개선이 이어진 것으로 파악된다. 이에 23년 실적은 매출액 887억원(YoY -1%), 영업이익 124억원(YoY -30%)를 전망한다. 글로벌 경기 둔화에도 보안 시스템 중심인 동사의 제품은 견조한 수요가 이어지고 있으나, R&D 비용 증가 및 해외 지사 설립 등의 이유로 수익성은 둔화될 것으로 예상된다. 다만 올해 늘어난 투자가 AI 기술 고도화 및 전문 인력 확보라는 점에 주목한다. 동사의 자체 AI 기술을 적용한 얼굴 인식 제품 '바이오 스테이션 3'은 22년 하반기 출시 이후 빠르게 판매량이 늘어나고 있으며, 데이터센터 등 채택 분야도 증가 추세다. 향후 얼굴 인식 기술 고도화를 통해 시장 내 입지를 더욱 공고히 할 것으로 기대한다. 동사 매출 내 얼굴 인식 제품 비중은 2Q23 기준 41%(22년 33%)이다.

24년 성장 요인: 중동과 데이터센터

24년 글로벌 경기 불확실성에도 동사의 전방 시장인 물리 보안 및 인력 관리(스마트 근태 관리) 시장은 견조한 수요가 유지될 전망이다. 특히 동사는 중동지역 신규 수주를 통한 성장이 기대된다. 네옴 시티 건설 현장 내 네옴 병원에 이어 네옴 빌라에 출입통제 솔루션을 수주했으며, 향후 네옴시티 건설에 따른 후속 수주를 예상한다. 동사의 매출 내 중동/아프리카 지역 비중은 22년 12%에서 23년 상반기 기준 17%로 증가했다. 또한 데이터센터향 신규 수주도 성장이 예상된다. 글로벌 데이터센터 업체의 증설과 요구되는 보안 기술고도화에 따라 동사 제품 수요가 증가 중이다. 동사는 데이터센터 보안시스템 시장 내 선도적인 점유율을 차지하고 있는 것으로 파악된다.

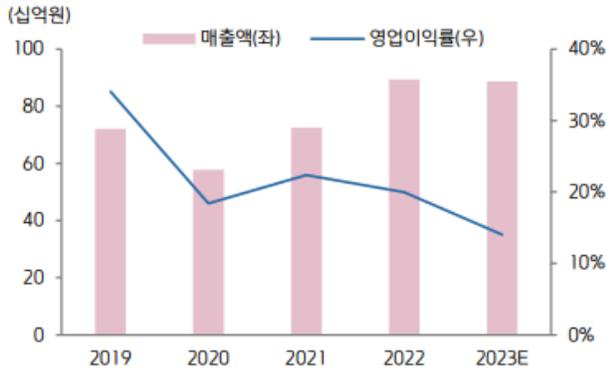
출입보안 시스템 시장 내 동사의 높은 입지와 신규 시장을 통한 성장성에도 동사의 주가는 연내 고점 대비 24% 하락했다. 24년 성장 가시성이 높다는 점과 자사주 취득 등을 통한 주주 친화 정책 및 M&A 등을 통한 영상분석 시장진출 가능성 등을 감안할 시, 현재 주가는 저평가 국면으로 판단된다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021	2022
매출액	72.1	57.8	72.6	89.4
영업이익	24.6	10.6	16.2	17.9
EBITDA	26.6	13.0	19.1	21.0
세전이익	28.9	9.4	23.5	19.5
순이익	25.9	9.4	22.7	17.9
지배주주지분순이익	25.9	9.4	22.7	17.9
EPS(원)	3,643	1,310	3,149	2,484
증감률(%YoY)	126.6	-64.0	140.4	-21.1
PER(배)	9.3	22.7	7.9	8.7
PBR(배)	1.79	1.46	1.08	0.86
EV/EBITDA(배)	6.7	12.0	6.6	3.7
영업이익률(%)	34.1	18.3	22.3	20.0
ROE(%)	21.2	6.7	14.5	10.3
순차입금비율(%)	-46.4	-39.4	-31.7	-43.3

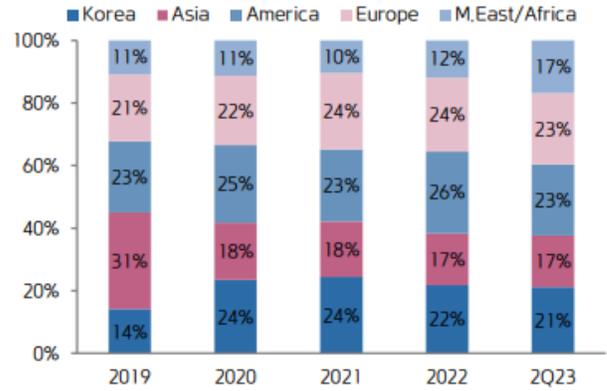
자료: 키움증권

슈프리마 실적 추이 및 전망



자료: 슈프리마, 키움증권

슈프리마 지역별 매출비중



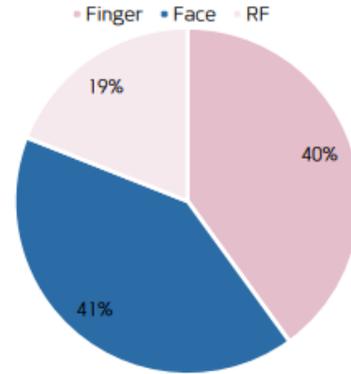
자료: 슈프리마, 키움증권

슈프리마 해외 지사 현황



자료: 슈프리마, 키움증권

인증 수단별 매출비중(2Q23 기준)



자료: 슈프리마, 키움증권

중동 시장 진출한 슈프리마 제품

네움병원(사우디 왕족과 VIP를 위한 대형병원)
CST, BioStar2, XP2 설치 예정

قطر 카타르 주상 복합형 레지던스
BioStar2, XP2 설치 완료

네움빌라 (네움시티 프로젝트 관리자 숙소)
AI인공지능이 탑재된 자사 바이오스테이션2a
기반 설계 진행 중.

자료: 슈프리마, 키움증권



유한양행

2024년 전체 생존 데이터를 기대

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

비용증가와 유한화학 부진으로 하회

3분기 연결 매출액은 4,831억원(YoY +12%, QoQ -3%), 영업이익 9억원(YoY 흑전, QoQ -97%)으로 당사 추정 영업이익 109억원, 시장 컨센서스 176억원을 하회하였다.

주요 제품인 이상지질혈증 치료제 로수바미브 등의 성장이 지속하며 전문의약품(ETC) 사업부 2,993억원(YoY +4%)으로 매출을 견인하였다. 다만, 수익성 측면에서는 렉라자 무상공급(EAP) 비용, 인건비, 연구비 및 광고비 등의 증가 영향이 있었다. 또한, 유한화학의 실적이 상반기에 몰렸던 탓도 있다.

'24년 실적 개선과 추가 데이터 기대

4분기 매출액은 4,853억원(YoY +8%), 영업이익 181억원(YoY +3%, OPM 4%) 가 전망된다. 다만, 이는 유한화학의 제품믹스 개선을 가정한 것이며, 생산 및 출고 일정에 따라 연결 영업이익 변동성이 심화될 수 있다.

'24년에는 매출액이 2조 1,616억원(YoY +13%), 영업이익은 971억원(YoY +41%)가 전망된다. J&J의 컨퍼런스콜에서 마리포사 승인을 2025년으로 언급한 만큼 승인 마일스톤을 기존 2024년에서 제외하면서 실적 추정치를 하향하였다.

연결 회사들의 실적 또한 내년 개선이 전망된다. 유한건강생활이 3분기 누적 영업이익 3억으로 흑자전환하면서 점차 개선되고 있고, 유한화학의 신공장 준공으로 '24년부터 거래처 증가 등의 실적 개선이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.5만원 하향

승인 마일스톤 시기를 기존 4Q24에서 1Q25로 변경하면서, '24년 실적 추정치를 하향하였고, 타그리소 내성 관련 MARIPOSA-2 데이터를 감안하여 레이저티닙의 가치를 조정하였다.

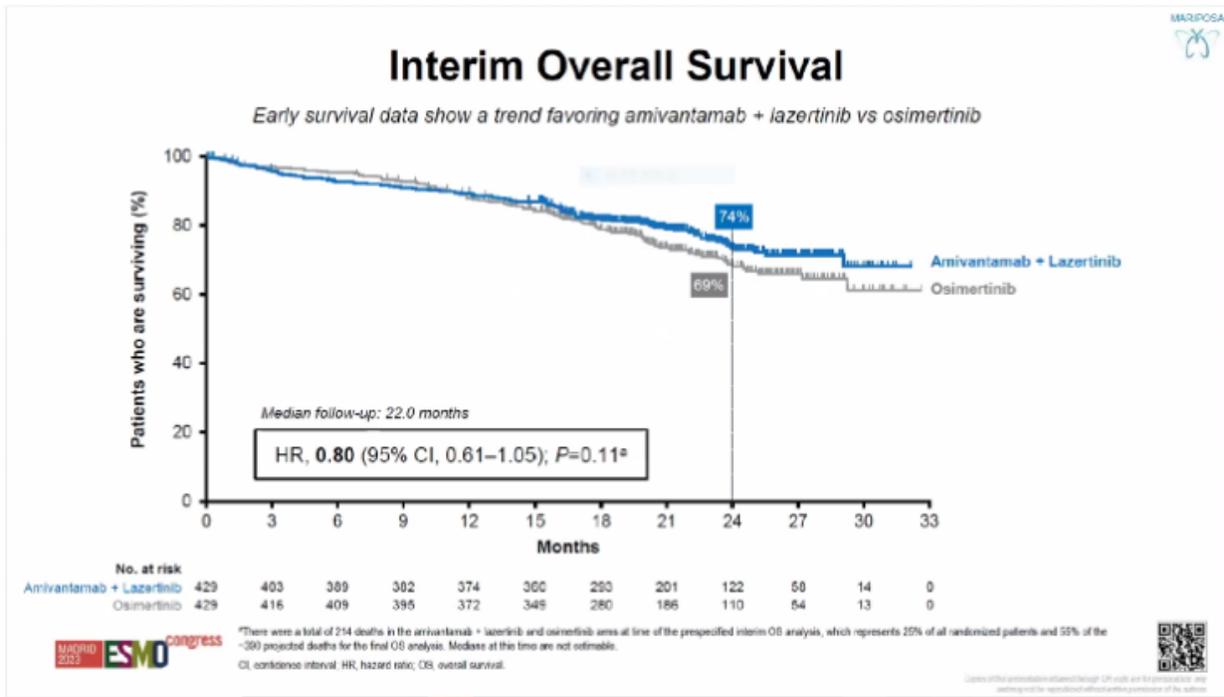
연내 렉라자 병용 EGFR 변이 폐암 1차 치료제 허가 신청을 진행할 것으로 보이며, '24년 중 뇌전이와 전체 생존(OS) 데이터가 발표될 예정이다. 전체생존중간 결과(Interim Overall Survival)의 위험비(HR)가 0.8이었으며, 투여 12개월째부터 렉라자 병용과 타그리소 단독과의 차이가 나기 시작했기에 내년 발표될 전체 생존 데이터의 긍정적 결과가 기대된다. 임상 데이터와 실적이 모두 기대치를 뛰어넘지 못하면서 투자 심리가 약화되었으나, '24년 실적 개선과 더불어 뇌전이 및 OS 데이터 발표 결과에 따라 주가가 회복할 것으로 전망된다

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,687.8	1,775.8	1,907.1	2,161.6
영업이익	48.6	36.0	68.9	97.2
EBITDA	101.3	79.0	114.4	135.8
세전이익	126.1	94.9	107.1	139.7
순이익	99.1	90.6	84.6	110.4
지배주주지분순이익	102.6	95.1	88.9	115.9
EPS(원)	1,318	1,223	1,142	1,490
증감률(% YoY)	-46.8	-7.3	-6.6	30.5
PER(배)	45.1	46.8	50.0	38.3
PBR(배)	2.40	2.24	2.17	2.08
EV/EBITDA(배)	40.7	50.9	36.7	31.0
영업이익률(%)	2.9	2.0	3.6	4.5
ROE(%)	5.4	4.9	4.4	5.5
순차입금비율(%)	-15.8	-12.4	-12.7	-11.1

자료: 키움증권

유럽종양학회(ESMO) MARIPOSA1 전체 생존 중간 결과



자료: ESMO, 키움증권 리서치센터

