2024.10.16.(수) 증권사리포트

와이씨켐
글라스 기판 주요 소재 공급 기대
[출처] 하나증권 김민경 애널리스트
글라스 기판 주요 소재 공급사
와이씨켐은 Photo 소재, Wet chemical, 슬러리 등을 공급하는 반도체 소재 기업. 최근 메이저 글라스 기판 업체향으로 Photoresist, Stripper, Developer를 본격적으로 공급하기 시작 해당 소재는 글라스 기판 상에 RDL layer를 형성하는 Maskless Photolithography 공정에서 사용되는 소재. 아직 글라스 기판 시장이 초기 단계에 머물러 있어 올해 매출 규모는 미미할 것으로 예상되나 글라스 기판 선도 업체에 공급해 레퍼런스를 확보했다는 점에서 추후 글라스 기판 시장 개화에 따른 수혜가 기대 와이씨켐은 Photo 소재 외에도 ABF Drilling 공정에서 발생하는 Adhesion 현상을 해결하기 위한 코팅제를 개발중. 글라스 기판의 Adhesion 현상은 글라스 기판의 RDL 층이 고단화 될수록 심화되는 것으로 파악되어 와이씨켐의 글라스 기판 코팅제는 추후 글라스 기판 양산을 위한 핵심 소재로 떠오를 가능성이 높다고 판단

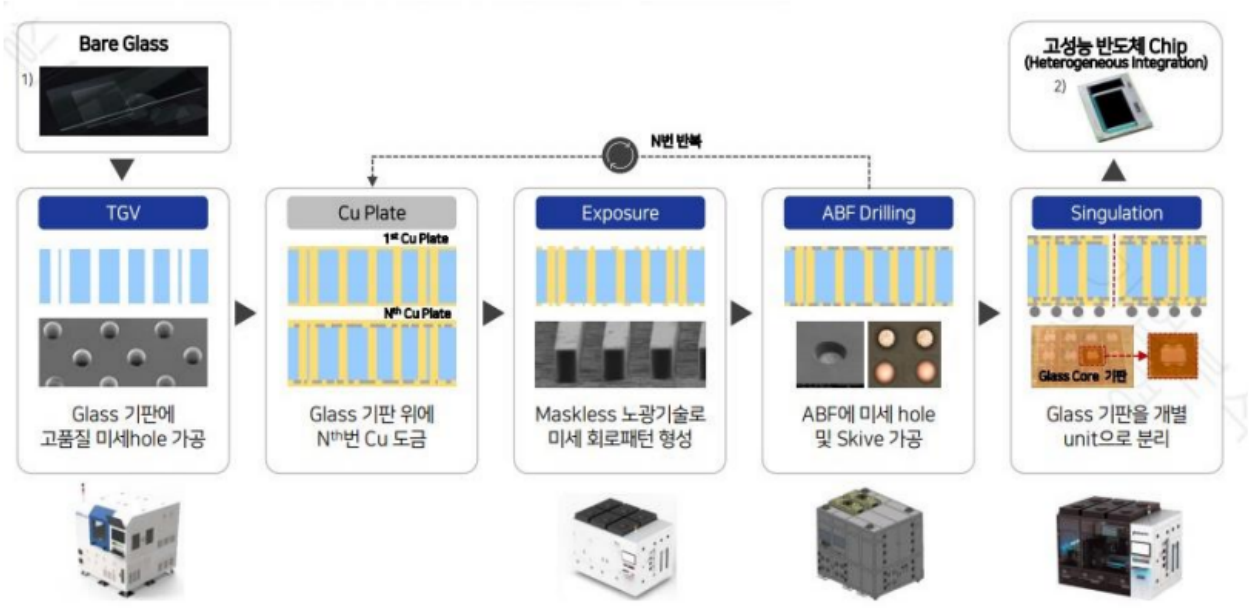
2H24 Preview: 4분기 실적 턴어라운드 전망
와이씨켐의 24년 3분기 매출액은 197억원(YoY +33%, QoQ +12%), 영업손실 17억원(YoY, QoQ 적지)을 기록할 전망. 주요 반도체 고객사의 HBM으로 인한 Capa Loss로 인해 Photo 소재 및 wet chemical 매출이 전분기대비 유의미하게 증가하지는 못할 것으로 추정 다만 3분기 중 지난해부터 공급을 준비해왔던 텅스텐 슬러리의 본격적인 공급이 시작되며 전사 매출의 성장을 견인할 것으로 예상된 4분기에도 모바일, PC 등 전반적인 IT 수요의 유의미한 회복을 기대하기는 어려울 것으로 보이지만 와이씨켐은 다수의 신규 아이템의 매출 본격화를 기반으로 흑자전환에 성공할 것으로 추정

25년 신규 아이템의 실적기여 본격화 기대
와이씨켐은 25년 메모리 반도체 고객사의 웨이퍼 투입량 증가 및 신규 아이템의 실적 기여가 시작되며 연간 흑자전환에 성공할 것으로 기대 주요 메모리 반도체 고객사는 하반기 HBM Capa 증설을 위한 신규 투자를 진행하고 있어 25년 고객사의 신규라인 가동에 따른 Photo 소재, wet chemical, PR 린스의 공급량이 증가할 것으로 예상 아울러 24년 하반기부터 공급이 시작된 텅스텐 슬러리가 25년에는 온기로 실적에 반영되고 글라스 기판향 Photo 소재 또한 글라스 기판 고객사가 본격적인 양산 준비에 돌입하며 매출이 유의미하게 증가할 것으로 예상

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

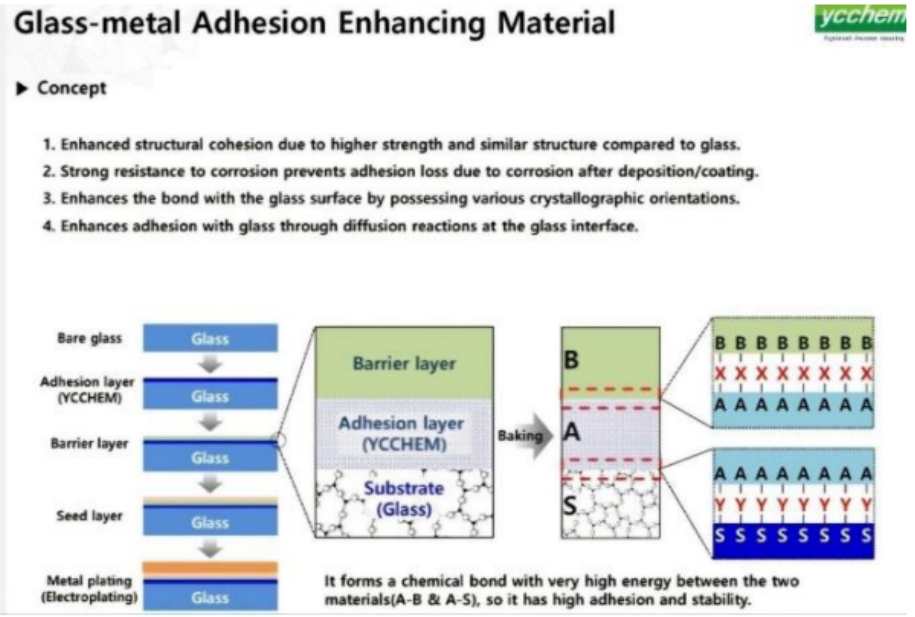
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	63	61	66	82
영업이익	5	4	2	5
세전이익	1	3	(2)	4
순이익	1	4	(1)	4
EPS	141	483	(102)	460
증감율	31.8	242.6	적전	흑전
PER	0.0	0.0	0.0	24.9
PBR	0.0	0.0	0.0	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	12.9
ROE	5.0	14.8	(2.9)	6.2
BPS	2,803	3,270	3,440	6,681
DPS	0	0	0	100

도표 4. 글라스 기판 생산공정



자료: 필옵틱스, 하나증권

도표 5. 와이씨켐이 개발중이 글라스 기판 코팅제



자료: 와이씨켐, 하나증권

한미약품

밸류에이션 갈림길에 서다

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

휴가철 드러난 의료파업 영향 가시화와 중국 홍수 영향
3분기 연결 매출액은 3,713억원(YoY +2%, QoQ -2%), 영업이익 469억원(YoY -18%, QoQ -19%, OPM +13%)로 시장 컨센서스 매출액 3,860억원과 영업이익 575억원을 각각 -4%, -18%씩 하회할 것으로 전망된다.
고마진 제품인 로수젯이 532억원으로 전년동기대비 +17% 성장하여 올해 로수젯의 매출액은 2,063억원이 전망된다. 다만, 종합병원의 의약품 수요를 흡수해오던 지역 의원에서의 3분기 휴가철 영향으로 매출 성장이 둔화되었을 것으로 추측된다. 이에 따라 한미약품 별도 매출액은 2,837억원(YoY +4%, QoQ FLAT) 에 그치겠다. 성장가도를 달리던 북경한미마저 3분기 중국에 폭우와 홍수 영향으로 매출액은 835억원(YoY -10%), 영업이익 162억원(YoY -38%,OPM 19%)이 전망된다.

비만과 MASH 파이프라인에 기대는 모멘텀
11/3~6일 개최되는 비만학회(ObesityWeek)에서 신물질 공개, '25.1월 J.P모건 헬스케어 컨퍼런스 참가, '25.6월 미국 당뇨병학회에서 HM15275(LA□GLP/GIP/GCG) 1상 데이터를 발표할 수 있을 것으로 기대한다. 이번 공개될 신물질은 지방을 선택적으로 감소시키고 근육량을 증가시키는 비만 치료제로 추후 HM15275와의 병용 시너지도 기대된다.
머크에 MASH 치료제로 기술 이전한 Efinopegdutide가 지난 7월 새롭게 2 건의 임상이 개시되었다는 점이 긍정적이다. 기존 주1회 투여와 비교하여 2부1회투여 요법으로 하는 임상이 '25.10월 종료 예정이며, 지방간염으로 인한 보상성 간경변 환자 대상 임상이 '26.5월 종료 예정이다.

투자의견 Outperform, 목표주가 37만원 하향
동사가 가장 최근에 빅파마로 기술 이전한 사례는 MSD에 MASH 치료제 기술이전으로 '20.8월이다. 故 임성기 회장 별세('20.8월) 후, 사실상 빅파마로 기술 이전 소식이 부재한 것이다. 경영권 분쟁이 연내 종식되고, '25년 파이프라인성과 등이 나타난다면 가치 재평가가 이뤄질 것으로 보인다. 다만, 지속되는 경영권 갈등 속 R&D 성과마저 나타나지 않으면, 실적으로 평가 받는 중소제약사 밸류에이션(PER 15~20배)에 수렴할 수 있어 중요한 시기로 판단된다

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,331.5	1,490.9	1,576.7	1,639.7
영업이익	158.1	220.7	240.7	250.0
EBITDA	254.9	319.1	331.7	330.2
세전이익	121.0	194.0	223.8	238.8
순이익	101.6	165.4	184.9	197.3
지배주주지분순이익	82.8	146.2	163.5	174.5
EPS(원)	6,463	11,415	12,760	13,618
증감률(%,YoY)	23.5	76.6	11.8	6.7
PER(배)	45.2	30.9	25.7	24.1
PBR(배)	4.30	4.73	3.98	3.59
EV/EBITDA(배)	16.7	15.3	13.5	13.0
영업이익률(%)	11.9	14.8	15.3	15.2
ROE(%)	9.9	16.0	16.2	15.6
순차입금비율(%)	43.8	28.9	9.6	-6.6

자료: 키움증권

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAPS Glucagon Combo [에페거글루카곤+에페글레나타이드] 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만	LAPS GLP/GCG (MSD) [에피노페그듀타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAPS Exd4 Analog [에페글레나타이드] 제2형 당뇨병, 비만		
			LAPS Triple Agonist [에포시페그트루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)			
Oncology	SOS1 [HM99462] 고형암	롤론티스(Rolontis)® (Assertio) [에플라페그라스팀] 호중구감소증 (당일투여요법)	pan-RAF 저해제 (Roche) [벨바라페님] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER (Assertio) [포지오티님] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	오락솔 (Oraxol)® (Assertio) [파클리탁셀+엔서쿼다] 유방암 등 고형암	롤론티스(Rolontis)® (Assertio) [에플라페그라스팀] 호중구 감소증
		pan-RAF 저해제 (Genentech) [벨바라페님] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 (RAPT) [FLX475] 위암			
		PD-1/HER2 BsAb (B) [BH2950] 고형암 (Innovent)	BTK [포셀티님] B세포림프종			
		MKI (Aptose) [투스페티님] 급성골수성 백혈병				
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암				
		PD-L1/4-1BB BsAb (B) [BH3120] 고형암				
		LAPS IL-2 Analog [HM16390] 고형암				
Rare Diseases/ Other	LAPS Triple Agonist [HM15211] 특발성 폐섬유증		LAPS Glucagon Analog [에페거글루카곤] 선천성 고인슐린증			히알루마주 [히알루론산나트륨] 슬관절의 골관절염 (Arthrex)
	Long-acting GLA (GC) [HM15421] 파브리병		LAPS GLP-2 Analog [HM15912] 단장 증후군			
			LAPS hGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate)® [ALG-1001] 건성노인성황반병성 (Allegro, AliaMed)			

B 북경한미 ▭ : FDA 승인 품목

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC

실적 부진보다 견고한 업황에 주목

[출처] 키움증권 이한결 애널리스트

3분기 영업이익 716억원, 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액 1조 786억원(yoy +5.5%), 영업이익 716억원(yoy +2.1%, OPM 6.6%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 이번 분기는 조업일수의 감소, 달러 약세 등의 영향으로 전 분기 대비 다소 부진한 실적이 예상된다. 또한, 전력 인프라 부문에서 북미 지역의 설비 투자 지연에 따른 배전반 납품이 감소한 부분도 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 다만, 북미의 전력 수요 증가로 변압기 매출 비중 확대 흐름이 지속되며 수익성 개선은 이어질 것으로 판단한다. 구리 가격 하락 등의 영향으로 주요 자회사의 실적부진도 지속될 것으로 전망한다.

수주잔고의 점진적인 질적 개선 기대
전력인프라 부문은 북미 지역에서의 견조한 전력기기 수요에 힘입어 초고압변압기의 수주가 이번 분기에도 이어지고 있는 것으로 파악된다. 전기차 투자 지연에 따른 영향으로 배전반의 수주가 더딘 상황이지만 수익성이 좋은 초고압변압기의 수주 증가로 수주잔고의 질적인 개선은 지속되고 있다. 신재생에너지 투자 확대에 따른 변압기 수요가 견조하고 데이터센터향 신규 수요도 증가하고 있는 것으로 판단한다. 공급 부족이 지속됨에 따라 변압기 수익성도 꾸준히 개선되고 있는 것으로 추정한다. 동사는 증설 및 KOC 인수를 통해 초고압변압기 생산 능력을 2배 이상으로 확대할 예정이다. 수주잔고 내 초고압변압기 비중이 점진적으로 상승할 것으로 판단하며 중장기 실적 개선세가 지속될 것으로 전망한다.

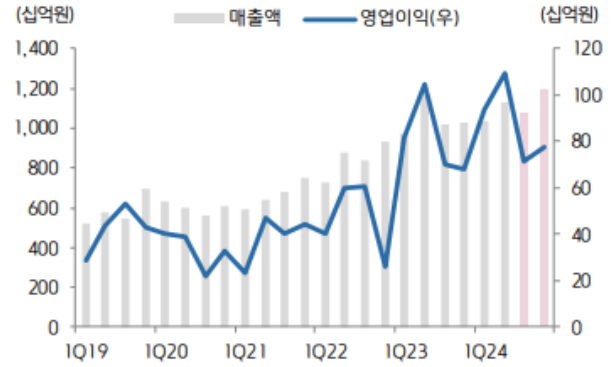
투자의견 BUY, 목표주가 250,000원으로 하향
2024년 매출액 4조 4,418억원(yoy +5.0%), 영업이익 3,523억원(yoy +8.4%, OPM 7.9%)를 전망한다. 하반기 북미 설비 투자 지연으로 배전반 매출 둔화가 예상되지만 이 외에 전력기기 수요는 견조한 것으로 파악된다. 3Q24 실적 부진은 전력 인프라 부문에서 주요 고객사의 투자 속도 조절에 따른 일시적인 영향으로 내년에도 견조한 전력기기 부문의 성장세에 힘입어 전사 실적 개선은 지속될 것으로 기대한다. 또한, 현재 전력 사업 부문에서 추진 중인 북미 로컬거래 및 현지 유통망 진출도 긍정적인 성과가 기대된다. 투자의견 BUY를 유지하지만 글로벌 Peer의 밸류에이션 하락을 반영하여 목표주가는 250,000원으로 하향한다

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,377.1	4,230.5	4,441.8	4,807.6
영업이익	187.5	324.9	352.3	449.9
EBITDA	289.7	427.0	465.9	554.4
세전이익	127.0	264.1	334.5	433.8
순이익	91.2	207.7	246.7	328.8
지배주주지분순이익	90.3	206.0	244.7	326.1
EPS(원)	3,010	6,865	8,156	10,871
증감률(%,YoY)	6.6	128.1	18.8	33.3
PER(배)	18.7	10.7	20.7	15.5
PBR(배)	1.09	1.28	2.72	2.42
EV/EBITDA(배)	7.0	6.0	11.6	9.6
영업이익률(%)	5.6	7.7	7.9	9.4
ROE(%)	6.0	12.6	13.7	16.5
순차입금비율(%)	22.3	21.7	16.4	11.7

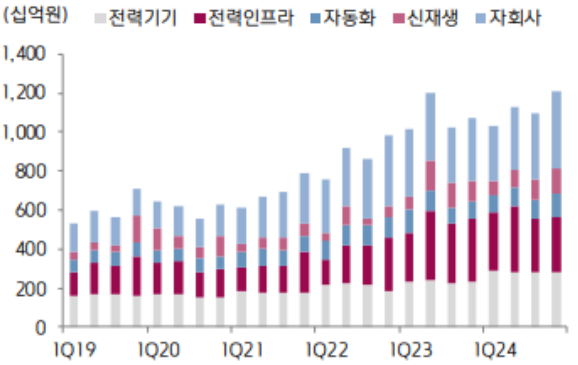
자료: 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 부문별 매출 추이 및 전망

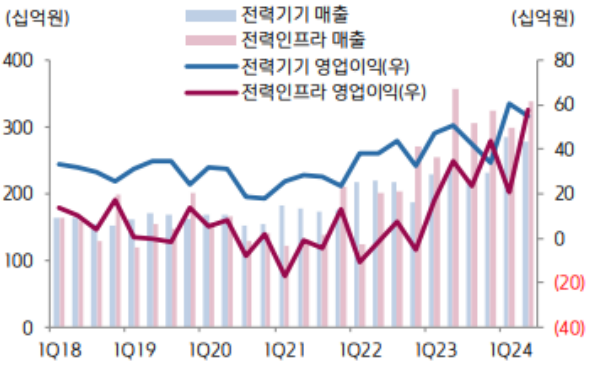


자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 신규 수주 및 수주잔고 추이

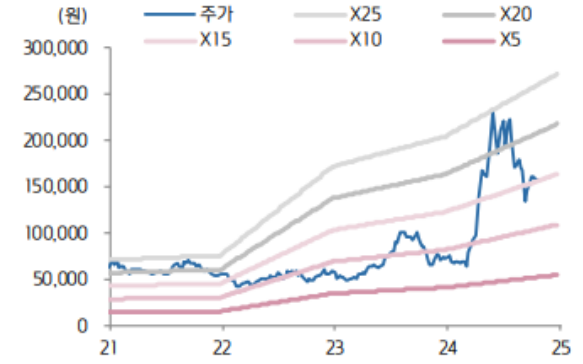
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 전력 사업부문 매출 및 영업이익 추이



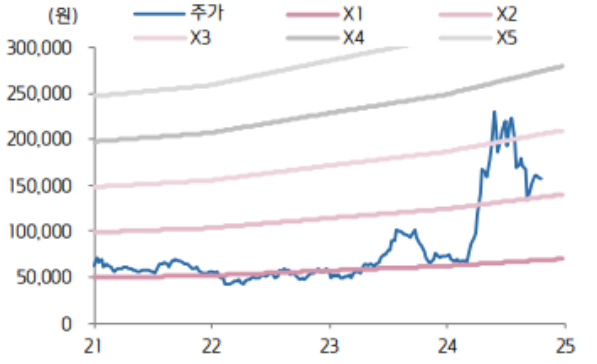
자료: LS ELECTRIC, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

LS ELECTRIC 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

KT&G
낮아진 시장 기대치에 부합할 듯
[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트
감익 예상되나 컨센서스에는 부합할 듯

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 6,965억원(+0.4% yoy), 3,902억원(-4.1% yoy)으로 전망된다. 작년 부동산 부문의 높은 베이스가 기저효과로 작용, 소폭 감익이 예상되나 낮아진 시장 기대치(1조 6,621억원 / 3,777억원)에는 대체로 부합할 것으로 보인다.

해외 담배 판매 실적 호조세 이어질 전망

부문별로, 담배 매출액은 1조 812억원(+11.2% yoy), 영업이익은 3,225억원(+19.7% yoy)으로 전망된다. 총수요 감소에 따라 국내 궐련 매출이 약 4% 감소하는 가운데, 중남미·아프리카 수출 및 인니·카자흐스탄 법인 등 해외 판매 개선으로 전체 궐련 매출이 11.8%(yoy) 증가할 전망이다. NGP 매출은 해외 디바이스 매출 감소에도, 국내 침투율 및 점유율 향상에 따른 스틱 판매 증가로 9.8%(yoy) 개선될 전망이다. 잎담배(외산엽) 등 원가 부담이 2분기보다 완화된 것으로 파악되며, 해외 담배 ASP 상승 효과가 이어져 부문 영업마진율은 2.1%p(yoy) 개선될 것으로 예상된다.

건기식 부문 매출액은 4,182억원(+1.3% yoy), 영업이익은 611억원(+0.6% yoy)으로 전망된다. 소비 심리 위축 및 홍삼 수요 감소로 국내 판매는 감소하겠지만, 중추절 관련 중국 수출 물량 증가로 전년 수준의 실적은 가능할 전망이다. 부동산 부문은 대규모 프로젝트 종료에 따른 큰폭의 실적 감소 흐름이 이어지겠다.

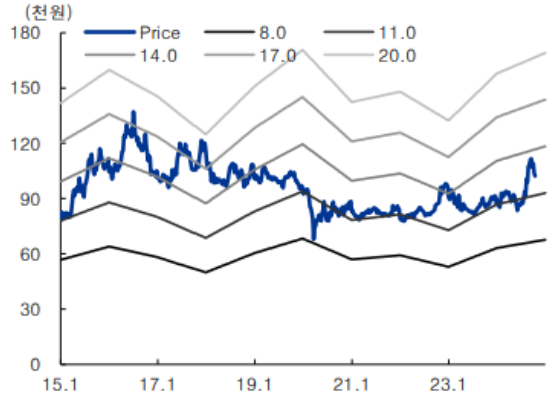
글로벌 담배 사업 확대 기대감 여전

3분기 실적 발표 이후 기업 가치 제고 계획을 추가 공개할 예정이며, 내년 릴 에이블 해외 출시 및 카자흐스탄 신공장(궐련 및 NGP 스틱 생산) 완공에 따른 글로벌 담배 사업 확대 기대감도 유효하다. 이에 매수 의견을 유지하며, EPS 추정치 조정에 따라 목표주가를 12.5만원(기존 12만원)으로 소폭 상향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,851	5,863	5,962	6,354	6,746
영업이익	1,268	1,167	1,170	1,280	1,372
세전이익	1,430	1,248	1,399	1,435	1,515
지배주주순이익	1,016	903	1,026	1,071	1,133
EPS(원)	7,399	6,615	7,892	8,451	8,939
증가율(%)	3.9	-10.6	19.3	7.1	5.8
영업이익률(%)	21.7	19.9	19.6	20.1	20.3
순이익률(%)	17.2	15.7	17.1	16.8	16.8
ROE(%)	11.0	9.8	10.9	10.9	11.1
PER	12.4	13.1	13.0	12.1	11.4
PBR	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	7.5	7.8	8.3	7.3	6.8

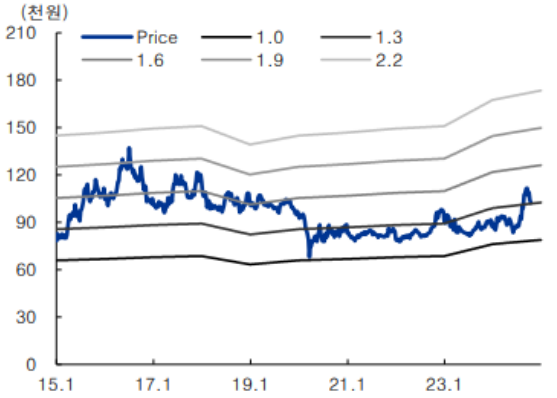
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 2. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

이노와이어리스

올해 영업 흑자 기록 전망, PBR 0.8배는 과도한 저평가

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

매수 유지, 목표가 4.7만원으로 하향 조정하나 적극 매수해야 할 시점

이노와이어리스의 12개월 목표주가를 47,000원으로 하향 조정한다. 이익 전망치를 하향 조정한 탓도 있지만 무엇보다 최근 국내 통신장비 업종 주가가 약세를 시현하면서 동 업종 Multiple이 크게 낮아져 현실적인 목표가를 제시하게 된 영향이 가장 크다. 본 자료에서는 Forward 4Q EPS에 Target PER 13배를 적용하여 이노와이어리스의 12개월 목표가를 재산정하였다. 하지만 이노와이어리스에 대한 투자의견을 여전히 매수로 제시하며 투자 전략 상으론 이전 대비 더욱 적극적인 자세로 매수에 임할 것을 권고한다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) 2019~2023년 유의미한 이익 달성과 더불어 2024년에도 영업이익 흑자 기조가 유지될 가능성이 높음에도 불구하고 PBR이 0.8배로 낮아진 상황이고, 2) 방산 부문 매출 증가, 스몰셀 수출 회복에 힘입어 하반기 뚜렷한 실적 회복이 전망되며, 3) 4분기 이익 급증으로 2024년에도 연간 영업이익 흑자 기록이 예상되고, 4) 2025년 가을 국내 주파수 경매가 예정되어 있음을 감안 시 2025년도엔 이노와이어리스에 대한 투자가들의 관심이 높아지면서 Multiple 정상화가 나타날 가능성이 높기 때문이다.

영업이익 3분기 1억원, 4분기 97억원 전망, 연간 영업이익 12억원 예상
이노와이어리스는 2024년 3분기에 연결 매출액 434억원(+68% YoY, +5% QoQ), 영업이익 1억원(-94% YoY, 흑전 QoQ)을 기록할 전망이다. 통신부문에서 시험장비 및 스몰셀 매출액 부진이 이어질 전망이나 명성라이픽스 인수에 따른 매출액 증가 효과와 더불어 MA 초기 비용 증가 효과가 마무리되면서 전분기 대비 실적 개선이 예상된다. 미미하지만 연결 영업이익 기준 흑자 전환이 가능할 전망이다. 4분기엔 괄목할만한 실적 호전이 예상된다. 주력인 스몰셀 매출이 일본 수출 정상화와 더불어 북미 지역에 까지 판로가 확대될 것으로 기대되기 때문이다. 여기에 방산 매출까지 계절적 효과로 확대되면서 2024년 4분기 연결 영업이익은 97억원으로 호실적을 기록했던 2023년 4분기보다도 18% 성장이 예상된다. 이에 따라 2024년에도 이노와이어리스는 연결 영업이익 흑자 기조를 이어갈 것으로 보인다. 상반기 영업적자 86억원을 뛰어넘는 영업이익을 하반기에 기록할 전망이기 때문이다.

국내 주파수 경매 일정 사실상 확정, PBR 1배 미만은 절호의 기회라고 판단
국내 주파수 경매가 늦어졌지만 사실상 2025년 가을로 확정되었다. LTE 주파수 재할당 일정을 감안하면 더 이상 연기될 수 없기 때문이다. 결국 2025년 가을엔 국내 주파수 경매가 진행되고 2025년 말부터 신규 주파수에 대한 CAPEX가 집행될 것인데 이노와이어리스의 주가가 너무 내려와 있다는 생각이 든다. 실적 흐름과 발생 이벤트로 보면 현 시점이 절호의 매수 기회라는 판단이다. PBR 1배 미만에서의 매수 기회가 그리 많지는 않을 것이기 때문이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	132.9	137.4	199.0	235.3
영업이익	14.3	10.3	1.1	29.5
세전이익	14.6	13.3	4.2	31.3
순이익	13.5	10.8	2.5	27.5
EPS	1,996	1,430	324	3,622
증감율	(11.29)	(28.36)	(77.34)	1,017.90
PER	17.03	18.46	49.51	4.43
PBR	1.75	1.21	0.73	0.63
EV/EBITDA	8.89	7.60	9.15	1.17
ROE	10.78	7.30	1.48	15.32
BPS	19,430	21,824	22,016	25,288
DPS	350	350	350	350

아셈스

동사가 이끌 런닝화의 진화 기대

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

신발 부문의 회복과 자동차 부문의 견조한 성장

동사 실적의 회복세가 지속되고 있다. 접착 필름을 납품하는 신발 부문은 나이키가 전년에 이어 부진했으나, 런닝 트렌드 등에 힘입은 아디다스와 뉴발란스 수요가 증가하면서 동사의 수혜가 커진 것으로 파악된다. 신발 제조 ODM 시장의 제한된 경쟁 구조 상, 최근 소비 트렌드 변화에 따른 다양한 브랜드들의 성장 또한 동사에 긍정적일 것으로 판단된다. 기존의 메이저 신발 브랜드사 외에 글로벌 스포츠 의류 업체 등과의 협업도 진행 중인 것으로 파악된다.

자동차 썬루프용 원단도 고객사 내 주력 모델 채택 등으로 견조한 성장을 지속 중이다. 24년 관련 매출 165억원(YoY 35%)을 전망하며, 동사의 친환경 접착제 등 기술 경쟁력을 바탕으로 향후 고객사 내 점유율 확대를 통한 추가적인 성장도 기대된다. 견조한 자동차 부문 성장과 신발 부문의 회복을 반영해 동사 24년 실적은 매출액 591억원(YoY 24%), 영업이익 100억원(YoY 66%)을 전망한다.

신규 사업 성과를 통한 기업가치 제고 전망

동사는 신규 소재를 통한 친환경 제품 개발 등 다양한 신규 사업을 준비해 왔다. 과거 고객사의 부진 및 투자 여력 감소 등으로 신규 제품 확대 계획이 지연되었으나, 최근 수요 회복 등과 함께 신규 제품 성과도 본격화될 것으로 전망한다. 그 중 친환경 소재 기반의 원사를 적용한 네트 타입의 원단인 U□web의 성과를 주목한다. 접착 성능 향상에도 통기성과 신축성 등을 확보해 속옷 등의 의류에 적용을 추진했으나, 최근 런닝화 등 스포츠 신발 중심으로 성과가 빠르게 나타나는 것으로 파악된다. 주요 고객사 대상 샘플 납품을 통해 25년 양산 본격화를 전망한다. 그 외에 글리터 시트 등의 제품 납품도 증가함에 따라 25년 신규 제품 매출 비중은 25%를 차지할 것으로 추정한다. 동사 25년 실적 전망치는 매출액 803억원(YoY 36%), 영업이익 179억원(YoY 80%)이다.

동사 현재 주가는 25년 기준 PER 7배로 본업 회복 및 신규 제품에 대한 기대감이 반영되지 않은 수준이다. 인도네시아 법인 상장 및 배당 정책 추진 중인 점 또한 기업가치 제고 요인으로 판단한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	53.1	47.7	59.1	80.3
영업이익	8.7	6.0	10.0	17.9
EBITDA	10.7	8.2	12.7	20.8
세전이익	8.9	5.4	9.3	16.9
순이익	7.3	3.3	7.6	13.9
지배주주지분순이익	7.1	3.1	7.3	13.3
EPS(원)	652	283	660	1,204
증감률(%YoY	8.8	-56.5	133.1	82.2
PER(배)	15.1	24.0	12.7	7.0
PBR(배)	1.90	1.27	1.39	1.16
EV/EBITDA(배)	11.7	11.6	9.4	6.0
영업이익률(%)	16.4	12.6	16.9	22.3
ROE(%)	15.3	5.4	11.6	18.1
순차입금비율(%)	25.5	30.5	35.2	36.2

자료: 키움증권

SK바이오팜

3Q24 Pre : 엑스코프리 성장 지속

[출처] DS투자증권 김민정 애널리스트

3Q24 Preview: 엑스코프리 성장 지속

SK바이오팜의 3Q24 매출액 및 영업이익은 각각 약 1,285억원(+42.2% YoY), 약 195억원(흑자전환, OPM 15.2%)를 달성하여 컨센서스 부합할 것으로 전망한다. 매출총이익률은 약 92%로 견조하게 유지될 것으로 전망한다. US 엑스코프리 매출은 1,134억원으로 전년 동기대비 49.8% 증가할 전망이다. 9월 말 허리케인으로 약 1주가량 엑스코프리 판매에 영향이 있었으나 분기 엑스코프리 매출은 성장세를 유지할 것으로 전망한다. 2분기에는 일회성 용역 수익이 약 237억원 달성하여 매출 및 영업이익에 긍정적인 영향을 주었으나 이는 일회성 요인이 짙은 매출로 3분기 용역수익은 약 131억원 달성될 것으로 전망한다. 2024년 SK바이오팜의 연간 매출액은 5,238억원(+47.6% YoY), 영업이익은 899억원(흑자전환, OPM 17.2%)을 달성할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 135,000원 상향

SK바이오팜에 대하여 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 기존 125,000원에서 135,000원으로 약 8% 상향한다. 이는 영업 가치 산정 기준을 기존 2024년에서 2025년으로 조정함에 기인한다. 2025년은 SK바이오팜의 영업 레버리지 효과가 극대화되는 해로 2025년 영업이익은 약 1,823억원으로 약 103% 성장할 것으로 기대한다.

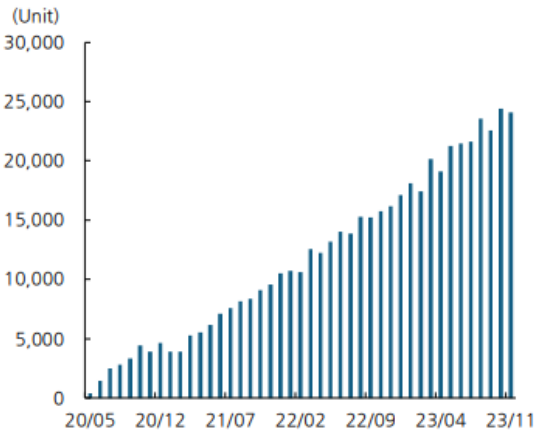
동사의 투자 포인트 핵심은 1) 블록버스터 약물이 될 것으로 예상되는 엑스코프리의 US 매출 확장과 이에 따른 영업이익의 고성장, 2) 2nd 파이프라인 도입으로인한 레버리지 효과 극대화, 3) US 엑스코프리의 전신발작 및 소아 적응증 확대다. 2025년부터 엑스코프리 영업 레버리지 효과를 직접 체감할 수 있을 것으로 예상되며 2nd 파이프라인 도입은 이르면 연 내 늦어도 내년 진행될 것으로 기대된다. 기존 보유한 영업망을 적극 활용할 수 있는 파이프라인을 도입할 경우 레버리지 효과가 극대화 될 수 있다. 더불어 올해 연말 전신 발작 Phase 3 결과 도출 시 off-label 처방확대로 즉각적인 US 엑스코프리 매출 성장이 기대된다. 글로벌 제약사로 성장할 수 있는 기반을 보유한 SK바이오팜을 주목하자

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	419	246	355	524	648
영업이익	95	-131	-38	90	182
영업이익률(%)	22.7	-53.2	-10.6	17.2	28.1
세전이익	71	-142	-44	77	166
지배주주지분순이익	65	-139	-33	95	172
EPS(원)	828	-1,780	-420	1,214	2,192
증감률(%)	흑전	적전	적지	흑전	80.6
ROE(%)	15.8	-36.7	-11.0	28.8	37.0
PER(배)	117.4	-40.5	-239.1	97.1	53.8
PBR(배)	17.1	17.8	27.7	24.4	16.8
EV/EBITDA(배)	68.4	-46.5	-351.2	82.1	44.0

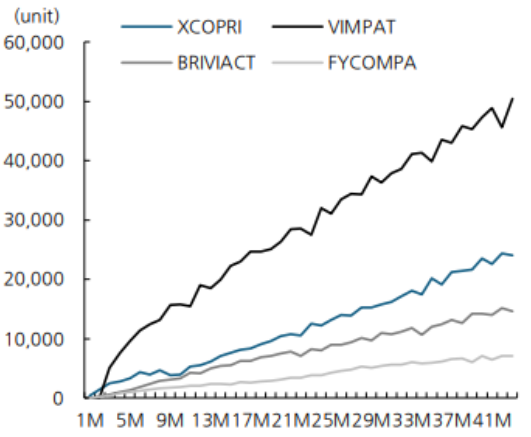
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 엑스코프리 TRx 성장 추이 (11월까지)



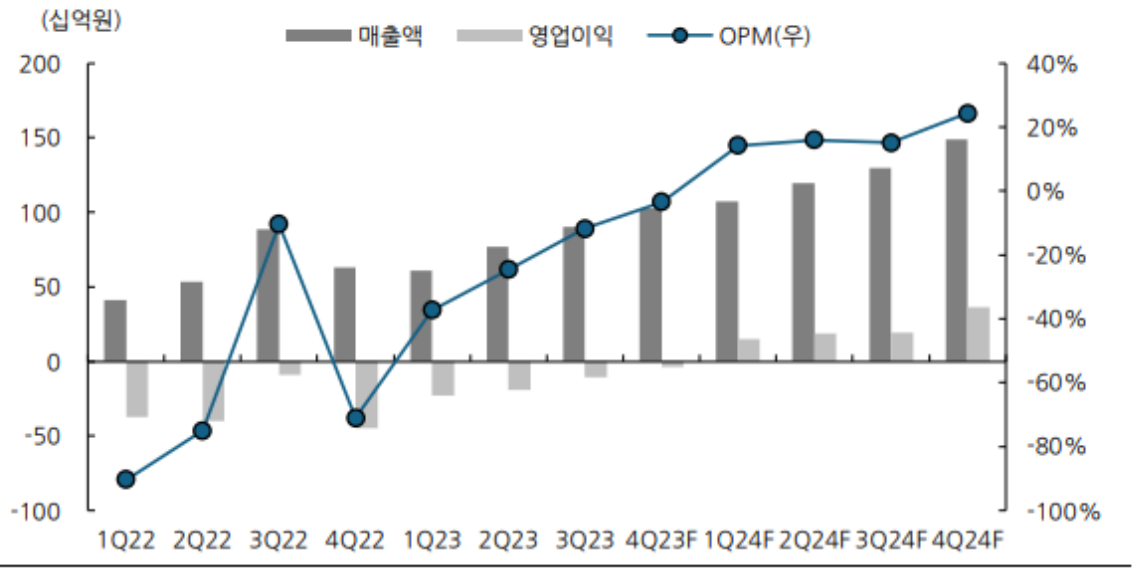
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터
주: Bloomberg에서 11월 이후 TRx 제공하지 않음

그림2 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



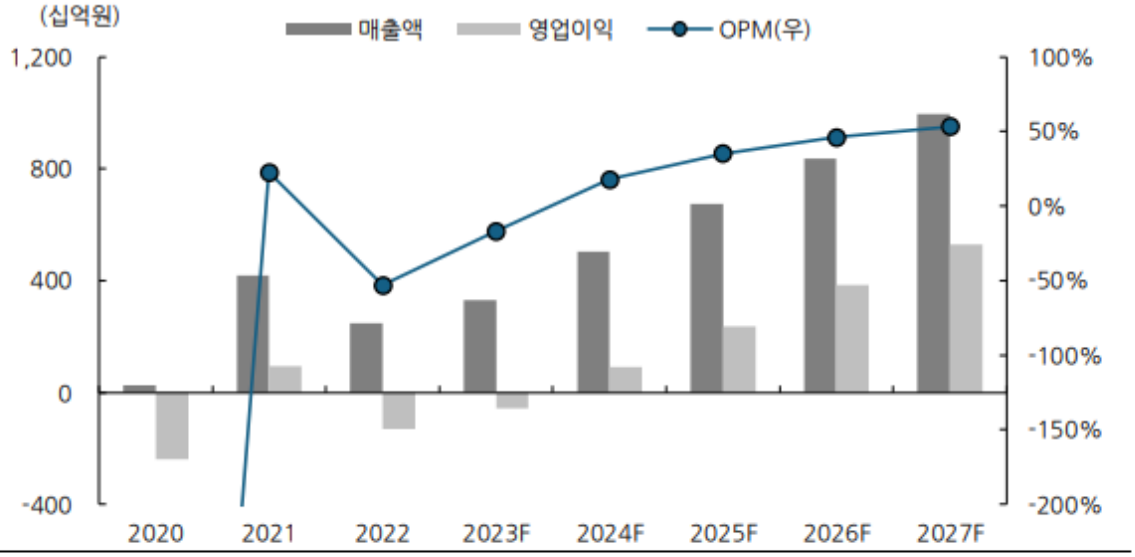
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 외국인보유[9,359(천)] 주식수[78,313(천)] 액면[500] 자본금[392(억)] 결산[12월]
326030
SK바이오팜
2024/10/15
125,900 ▲ 6,700 +5.62% 1,191,454 162.56% 1.52% 147,264백만 호가 125,900 125,800 시 119,800 고 125,900 저 118,500
매수
매도
SK바이오팜 5 20 60 120 224 150억/500억봉 표시 강세패턴 약세패턴
최고 125,900 (10/15)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 50,900 (10/13)
거래량
1,191,454주(162.56%)
2022
2023
2024
10/15

[0600] 키움종합차트 - KOSPI200 시가총액[98,596(억)] 부채비율[125.3] 유보율[624.5] 액면[500] 자본금[392(억)] 결
326030
SK바이오팜
2024/10/15
125,900 ▲ 6,700 +5.62% 1,191,454 162.56% 1.52% 147,264백만 호가 125,900 125,800 시 119,800 고 125,900 저 118,500
매수
매도
SK바이오팜 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 125,900 (10/15)
최저 72,600 (08/05)
거래량
1,191,454주(162.56%)
2024/04
05
06
07
08
09
10
10/15