

2024.11.29.(금) 증권사리포트

JYP Ent

여전히 가장 저평가된 기획사

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 상향 및 하이브와 함께 최선호주 제시

3분기 실적 서프라이즈에 더해 스트레이키즈의 투어 서프라이즈가 더해지고 있다. 지난 1년간 2024년 기획사 산업의 영업이익 컨센서스가 약 50% 하락한 점을 감안하면 정말 오랜만에 이익 상향이 재개되는 것이다. 실적 발표 이후 불과 2주일 만에 주가는 37% 상승했지만, 상향된 이익 기준으로는 여전히 2025년 예상 P/E 20배 수준에 불과하며, 놀랍게도 여전히 가장 저평가된 기획사이다. 상대적 관점에서도 SM과 영업이익률이 2배 이상 차이 남에도 비슷한 밸류에이션을 받는다는 점은 상당히 저평가되어 있다. 2025년 EPS 상향을 감안해 목표주가를 94,000원(+21%)으로 상향하며, 하이브와 함께 최선호주로 제시한다.

스트레이키즈의 역대급 북미/남미 투어 일정 발표

최근, 스트레이키즈의 북미/남미 스타디움 투어가 발표되었는데 시장의 예상치를 아득히 뛰어넘는 수준이었다. 첫 발표는 20개 도시에서 20회였는데 평균 5만명을 가정하면 약 100만명이다. 그런데, 다른 측면에서 보면 20회의 공연을 20개의 다른 공연장에서 한다는 것이 아티스트의 시간을 감안할 때 매우 비효율적이다. 즉, 회차가 추가될 수 밖에 없는 환경인데, 티켓 오픈 1주일만에 멕시코시티/LA/뉴욕 등에서 각 1회가 추가되었다. 이 속도를 감안하면 최소 5개 이상은 더 추가되어야 할 것이다. 그리고, 간과하지 말아야 할 점은 해당 투어 일정이 불과 4개월간의 일정(3월 말~7월 말)이라는 점이다. 내년 하반기 한국과 일본 등에서의 돔 투어 등이 추가된다면 투어 규모는 올해 대비 약 2배 수준인 160~180만명 수준으로 예상된다.

2025년 영업이익 전망치 14% 상향

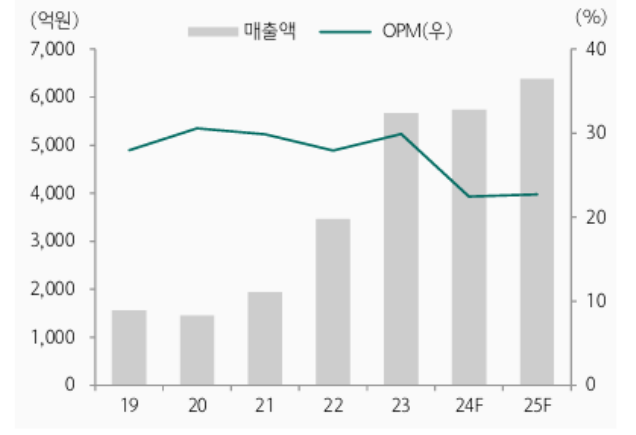
기존 2025년 전망에서 콘서트 매출액은 전년(2024년) 수준으로 가정했는데, 작년 하반기 실적 부진 요인이었던 일본 콘서트 매출액이 올해 상반기로 대거 이연된 점을 보수적으로 반영한 영향이다. 그러나, 1) 스트레이키즈의 북미/남미 스타디움 투어 규모가 예상치를 크게 상회했고, 2) 대규모 첫 남미 공연이라는 점에서 투어 연동 MD 매출의 극대화를 기대해 볼 수 있으며, 3) 북미의 경우 다이내믹 프라이싱에 따른 대규모 RS도 기대할 수 있다는 점을 감안해야 한다. 3)을 제외하더라도 콘서트 매출액을 기존 960억원에서 56% 상향한 1,500억원으로 제시하며, 연동된 MD 매출 상향까지 포함해 2025년 매출액/영업이익을 각각 7,066억원(+23% YoY)/1,654억원(+27%, OPM 23.4%)으로 상향한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

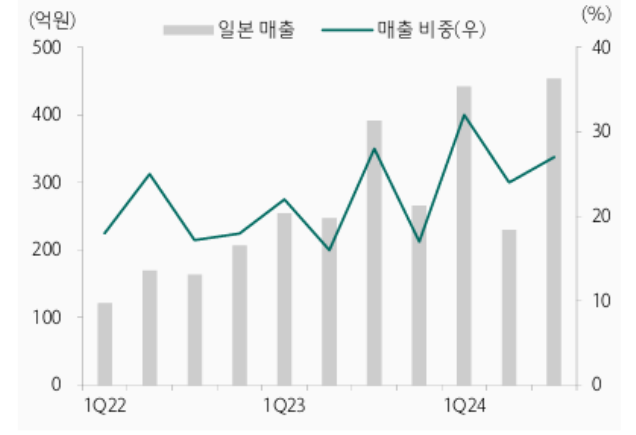
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	345.9	566.5	576.3	706.6
영업이익	96.6	169.4	129.9	165.4
세전이익	94.1	155.7	134.1	170.9
순이익	67.5	105.5	99.6	126.9
EPS	1,901	2,971	2,803	3,570
증감율	0.05	56.29	(5.65)	27.36
PER	35.67	34.10	26.22	20.59
PBR	7.70	8.86	5.35	4.36
EV/EBITDA	21.97	18.56	14.77	11.57
ROE	24.67	30.37	22.89	23.88
BPS	8,809	11,435	13,739	16,847
DPS	369	574	551	700

도표 4. JYP 매출 추이



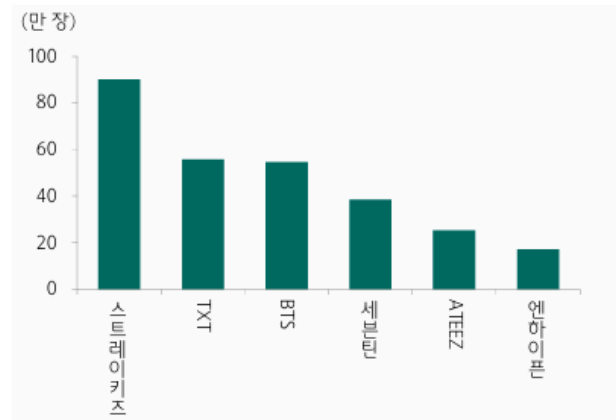
자료: JYP, 하나증권

도표 5. JYP 일본 매출 추이



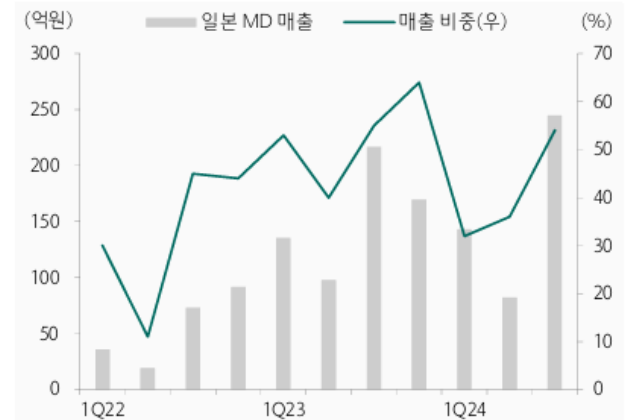
자료: JYP, 하나증권

도표 6. 2023년 주요 아티스트들의 미국 앨범 판매량



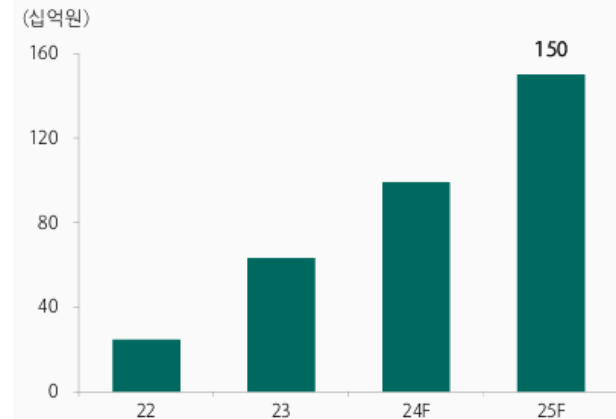
자료: JYP, 하나증권

도표 7. JYP 일본 MD 매출 추이



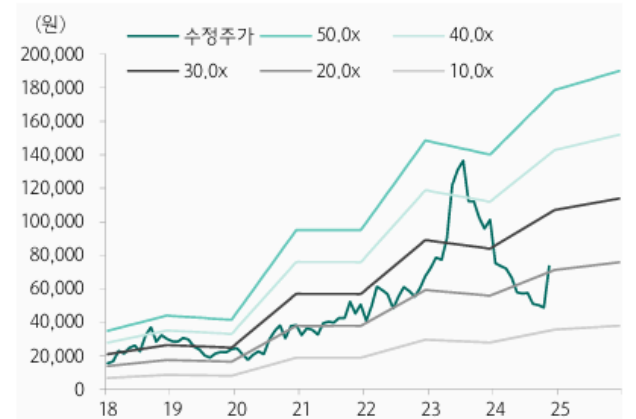
자료: JYP, 하나증권

도표 8. JYP 연도별 콘서트 매출액



자료: JYP, 하나증권

도표 9. JYP 12MF P/E 차트



자료: 하나증권



서연이화

시가총액 3300억 vs 영업이익 1950억

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

3Q24 Review: 영업이익률 5.6% 기록

서연이화의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +9%/-3% 변동한 10,052억원/560억원(영업이익률 5.6%, -0.7%p (YoY))을 기록했다. 고객사들의 생산 둔화로 한국 매출액이 7% (YoY) 감소했지만, 미국/유럽/인도/멕시코 매출액이 각각 17%/11%/3%/57% (YoY) 증가했다. 고객사들의 생산은 다소 부진했지만, 납품 모델의 신차 출시와 믹스 효과, 그리고 환율 상승 등이 외형 성장에 기여했다. 고객별로는 3분기 매출액 중 86% 비중인 현대차/기아향 매출액이 23% (YoY) 증가했다. 매출총이익률/영업이익률은 각각 +1.5%p/-0.7%p (YoY) 변동한 17.3%/5.6%를 기록했다. 매출원가율이 개선되었지만, 전년 동기의 기저가 높은 가운데, 성과급 지급에 따른 인건비(+44억원)와 해외 공장들의 신설 및 구조조정 관련 지급수수료(+72억원), 그리고 전년 인수했던 서연이화어번 관련 상각비(+57억원) 등으로 판관비가 199억원 증가하면서 영업이익률은 하락했다. 영업외로는 비현금흐름성인 외환손익이 -119억원 반영되었다. 한편, 3분기 누적 영업이익은 1,502억원(+2%, 영업이익률 5.1%), 지배주주 순이익은 995억원(-20%)을 기록했다.

4년 만에 외형 2배, 영업이익 4배 증가한 회사

서연이화는 최근 4년간 급성장했다. 2020년 매출액이 1.96조원, 영업이익은 485억원, 영업이익률 2.5%를 기록했는데, 이후 주요 고객사들인 현대차/기아의 생산이 늘고 차종 믹스가 개선되면서 동반 성장했다. 2022년 매출액이 2.85조원, 영업이익 1,507억원, 영업이익률 5.3%로 2년 만에 매출액은 1.4배, 영업이익은 3.1배 증가한 것이다. 특히, 단가와 수익성이 좋은 미국/유럽/인도 위주로 성과가 좋았다. 2023년에는 미국 내 동종 부품사(서연이화어번으로 사명 변경)를 인수하여 제품 라인업을 확대했고, 멕시코에서도 기존 공장 이외에 추가 공장(서연NorthAmerica)을 설립해 제품을 다각화했다. 인도에서는 현지 스쿠터 제조업체향으로 부품 생산공장(서연씨밋크리쉬나기리)을 설립했다. 신규 공장들의 기여가 늘면서 2023년 매출액이 3.57조원, 영업이익 1,931억원, 영업이익률 5.4%로 성장했고, 2024년에는 분기 매출액이 1조원, 분기 영업이익이 500억원을 기록 중이다. 2025년에도 북미/인도 신공장들이 가동을 시작한다. 북미에서는 HMGMA향 부품 생산공장인 서연이화서베너가 2024년 4분기부터 가동을 시작하고, 서연이화텍사스는 현지 전기차 업체들향 수주 활동을 진행 중이다. 2025년에는 인도 내 서연이화씨밋푸네가 양산을 시작할 것이다.

P/E 2.5배의 Valuation

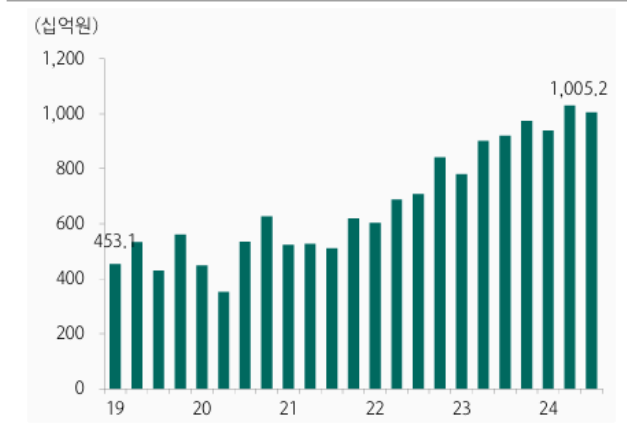
2024년 매출액은 12% 증가한 4.0조원, 영업이익 1,950억원, 지배주주 순이익은 1,300억원 수준으로 예상되는바 현재 주가에서는 P/E 2.5배, P/B 0.3배의 극히 낮은 Valuation을 기록 중이다. 산업수요 둔화와 다양한 정책 변수 우려 등으로 자동차 업종의 전반적인 Valuation이 낮지만, 그 중에서도 서연이화 Valuation이 유독 낮다. 해외 공장들이 가동을 시작하고, 외형/이익에 대한 기여가 늘어나면서 Valuation을 회복할 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

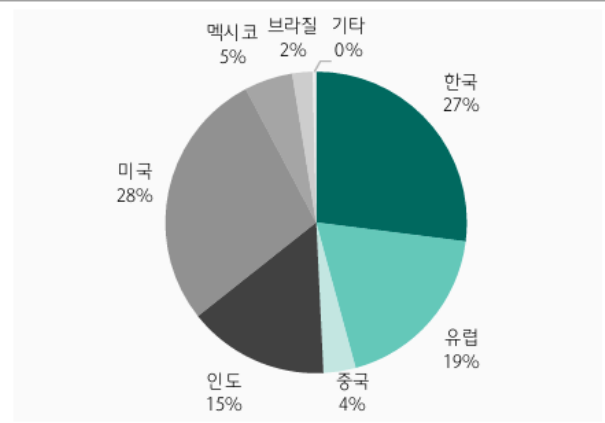
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	1,962	2,180	2,845	3,574
영업이익	48	66	151	193
세전이익	(30)	51	116	195
순이익	(41)	26	56	158
EPS	(1,527)	973	2,060	5,837
증감율	적지	흑전	111.7	183.3
PER	(4.8)	7.2	3.8	3.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.6
EV/EBITDA	4.7	3.6	1.8	2.9
ROE	(6.8)	4.0	7.7	17.9
BPS	22,313	24,588	26,709	32,624
DPS	100	150	150	200

도표 4. 서연이화의 분기 매출액 추이



자료: 서연이화, 하나증권

도표 5. 서연이화의 지역별 매출비중



자료: 서연이화, 하나증권



키움증권

가장 편안한 선택지

[출처] 유안타증권 우도형 애널리스트

2025년 순이익 3.7% 증가 전망

키움증권의 2025년 지배주주순이익은 전년 대비 3.7% 증가한 8,761억원이 전망된다. 수수료 손익은 Brokerage 수익이 양호한 국내외 거래대금을 바탕으로 4.4% 증가함에도 불구하고 IB 부문의 경쟁이 심화되며 1.7% 증가할 것으로 전망된다. Brokerage 관련 이자수익은 금리인하에 따라 마진은 감소할 것으로 전망되나 타사 대비 높은 신용공여 및 예탁금 잔고 M/S로 전년 대비 0.3% 증가할 것으로 판단된다. Trading 및 상품손익은 2024년 크게 증가한 채권평가이익의 기저효과로 전년대비 3.8% 감소가 전망된다. 연결 자회사의 경우 저축은행 및 캐피탈의 부진이 지속되고 있지만 2025년에는 금리가 인하되며 실적이 개선될 것으로 기대된다.

하방은 견고하다

3분기 말 기준 키움증권의 순영업수익 대비 해외주식 수수료 비중은 13.2%로 커버리지 증권사 중 가장 높은 수준을 기록하고 있다. 해외주식 약정점유율 역시 2분기 기준 20%로 가장 높게 나타난다. 이에 따라 향후 해외주식 거래대금 상승의 수혜가 예상된다. Brokerage 수익은 견고할 것으로 생각되며 주주환원정책 역시 양호하기 때문에 DPS는 안정적으로 상승할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 165,000원으로 커버리지 개시

투자의견을 Buy로 제시하는 이유는 안정적인 실적에 기반한 양호한 배당수익률이 기대되기 때문이다. 다만 우려되는 부분은 4,000억원의 RCPS인데 전환가액은 150,418원이다. 이에 따라 주가가 150,000원에 근접 시 조정이 나타날 수 있지만 내년 발행어음 인가를 받는다면 충분히 해소 가능한 이슈로 생각된다.

Quarterly earning Forecasts (원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	398	-400.3	-10.7	389	2.4
판관비	182	25.8	2.2	176	3.0
총당금전입액	217	-178.2	-19.2	213	1.8
영업이익	213	-185.6	-22.3	209	1.8
연결순이익	156	-182.6	-26.1	166	-6.0
순이익(지배주주)	156.2	-181.6	-26.2	159	-1.7

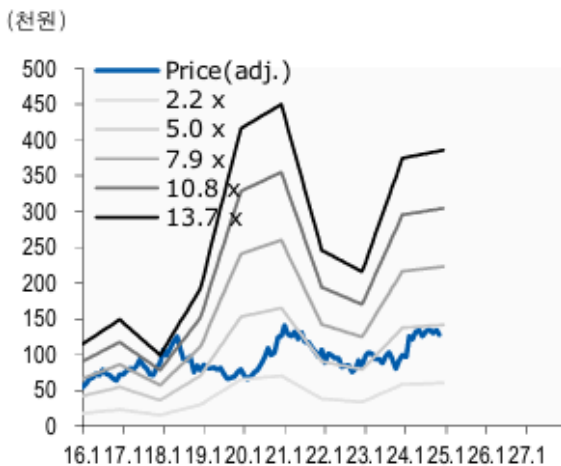
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (원, %, 배)

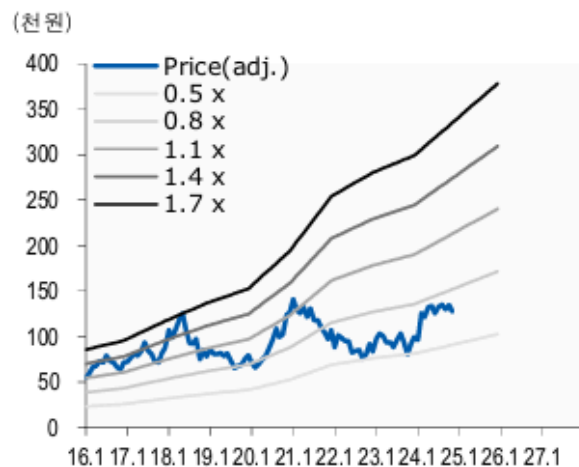
계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	1,269	1,160	1,841	1,896
영업이익	656	565	1,135	1,173
지배순이익	507	436	845	876
PER(배)	4.6	6.2	3.9	3.7
PBR(배)	0.51	0.56	0.60	0.52
ROE(%)	11.5	9.3	16.2	14.9
ROA(%)	1.1	0.9	1.6	1.6

자료: 유안타증권

P/E band chart



P/B band chart





한국금융지주

IB 너만 믿는다

[출처] 유안타증권 우도형 애널리스트

2025년 순이익 3.3% 증가 전망

한국금융지주의 2025년 지배주주순이익은 저년 대비 3.3% 증가한 1조 1,456억원이 전망된다. 별도기준 수수료손익은 Brokerage, WM, IB의 고른 성장으로 전년대비 3.5% 성장할 것으로 예상된다. 다만 Brokerage 관련 이자수익은 금리인하에 따른 마진 감소로 전년 대비 0.7% 감소한 수준이 전망된다. Trading 및 상품손익은 전년대비 36.4% 감소한 수준이 전망되는데 이는 1Q24 자회사로부터 2,400억원의 배당 증가에 따른 기저효과이다. 2025년에는 금리인하에 따라 저축은행 및 캐피탈의 건전성이 개선되며 이익이 회복될 것으로 판단되며 연결이익 증가에 긍정적일 것으로 판단된다.

IB 관련 수익 증대 및 발행어음 비용 개선 기대

한국금융지주의 기업가치 제고 계획 발표는 미정이며 주주환원 보다는 자본을 활용하여 수익성을 높이는 전략을 선택하고 있다. 자회사 중 비중이 가장 큰 증권사의 경우 IB 부분의 수익 비중이 타사대비 높은 편이며 향후 증시 상승 및 영업환경 개선 시 양호한 IB 수익이 기대된다. 또한 발행어음의 자기자본 대비 비중이 3분기 말 기준 186%로 NH투자증권 90%, 미래에셋증권 81% 대비 높은 편으로 향후 금리인하에 따라 관련 비용이 개선되며 수익성 역시 양호할 것으로 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원으로 커버리지 개시

투자의견을 Buy로 제시하는 이유는 1) 상대적으로 높은 자본대비 발행어음 비중으로 향후 영업환경 개선 시 양호한 수익성이 전망되며, 2) 저축은행 및 캐피탈 자회사의 건전성 역시 금리 인하에 따라 개선되며 수익성 개선에 기여할 것으로 생각되기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	597	95.9	-18.2	606	-1.6
판관비	353	28.1	-3.7	347	1.7
영업이익	243	748.8	-33.0	259	-6.0
세전이익	233	-401.3	-41.8	236	-1.2
연결순이익	175	-792.1	-44.5	189	-7.8
순이익(지배주주)	176.4	-772.8	-43.6	174	1.3

자료: 유안타증권

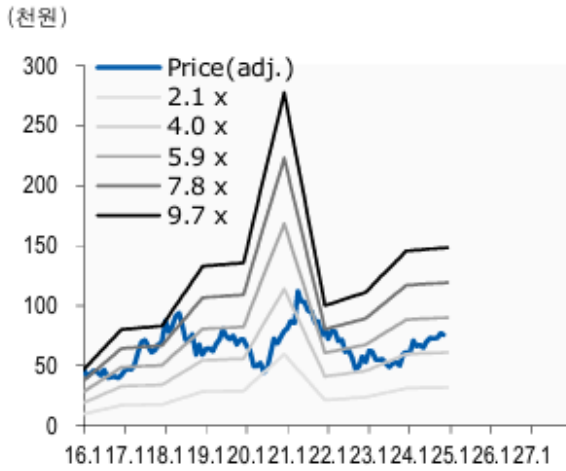
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

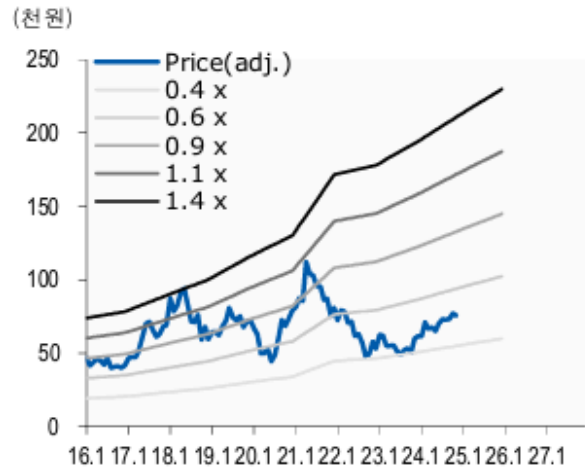
계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	1,721	1,989	2,684	2,692
영업이익	546	820	1,287	1,389
지배순이익	637	707	1,110	1,147
PER(배)	4.9	5.1	3.9	3.8
PBR(배)	0.41	0.43	0.46	0.44
ROE(%)	8.5	8.8	12.5	11.9
ROA(%)	0.8	0.8	1.1	1.1

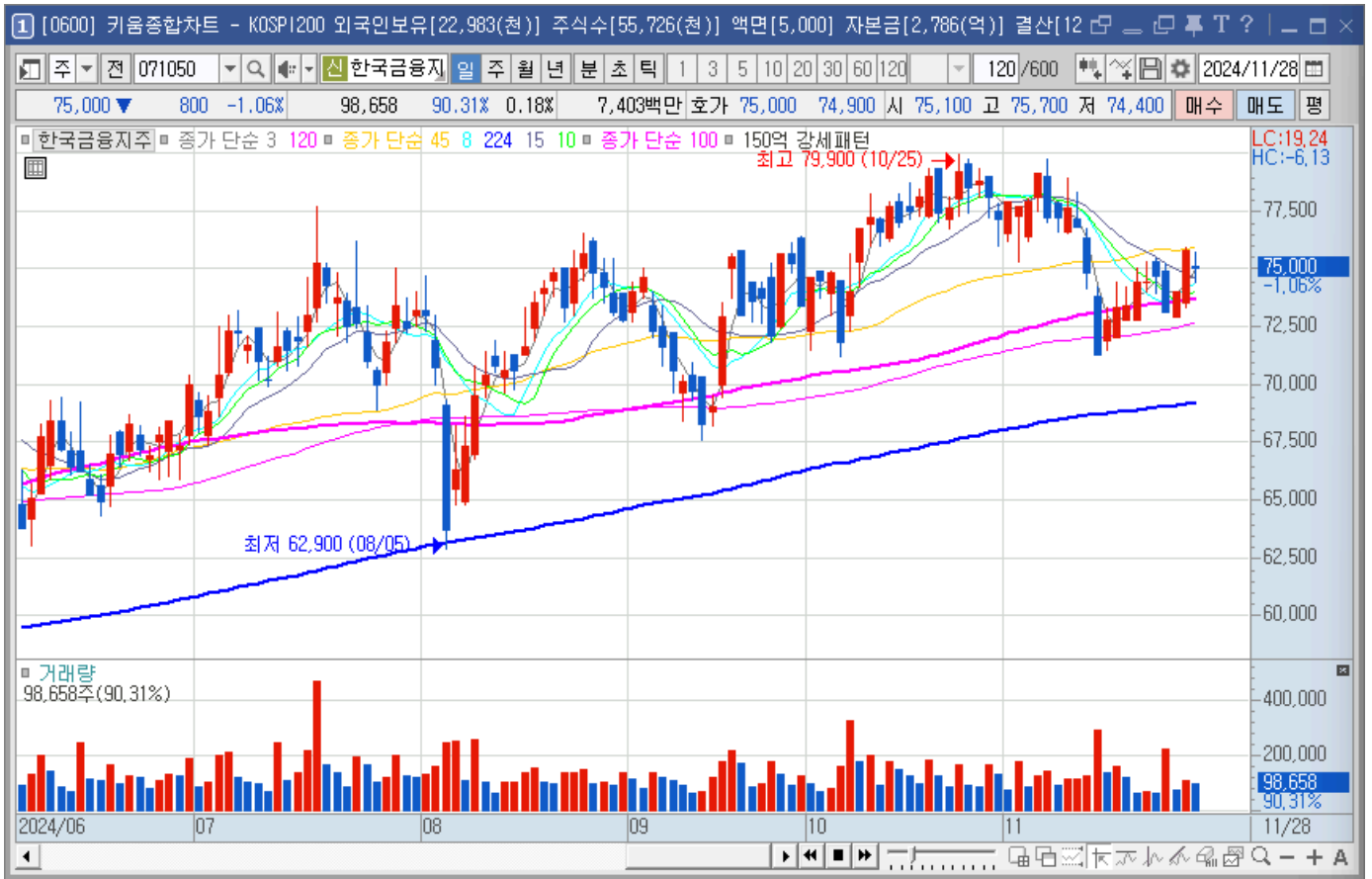
자료: 유안타증권

P/E band chart



P/B band chart





녹십자

어둠이 끝나고 밝은 성장을 맞이하는 2025년

[출처] DS투자증권 김민정 애널리스트

폭발적인 알리글로 수요에 따른 혈액 공급원 인수 가속화

3Q24 연결기준 알리글로 매출액은 약 160억원을 달성하며 성공적인 시장진출을 입증하였다. 보험사의 우선 권고 목록에 등재되는 등 현재 알리글로의 미국 수요는 예상보다 폭발적이거나 이에 걸맞는 혈액원 확보가 준비되어 있지 않은 점을 감안하여 '25년 알리글로 연 매출을 보수적으로 1,548억원으로 추정하였다. 당사는 수요에 맞춰 당초 예정되어있던 2027년 보다 빠르게 혈액원 인수를 추진하고 있으며 이르면 내년 상반기 인수가 가능할 것으로 전망된다. 혈액원 인수가 완료될 경우 알리글로의 '25년 연매출을 즉시 상향 조정 할 수 있다.

헌터라제 정상화 & 고마진 신규 백신 출시

헌터라제 매출의 핵심은 러시아 및 이집트 향 해외 수출이다. 헌터라제 수출액 규모는 '21년 약 322억원에서 '22년 약 500억원으로 폭발적인 증가세에 있었으나 러·우 전쟁 발발 및 이집트 외환위기에 따라 '23년 약 288억원으로 크게 축소되었다. 그러나 이러한 헌터라제 매출액은 이번 3분기 153억원을 달성하며 정상화에 돌입하였다. 더불어 정부와 공동개발한 탄저 백신은 연내, BCG 백신은 내년 초 허가가 기대된다. 신규 백신 제품 출시에 따른 매출액은 약 300억원 수준으로 예상된다. 헌터라제 및 신규 백신이 모두 고마진 품목인 점을 감안하였을 때 이는 2025년 녹십자 수익성 개선에 적극 기여할 것으로 예상된다.

'25년, 구조적 턴어라운드 돌입의 해

녹십자에 대하여 목표주가를 기존 14만원에서 약32.1% 상향한 18.5만원을 제시한다. '24년까지 경쟁사 진입으로 인한 독감백신 경쟁 격화 및 러·우전쟁 및 이집트 외환위기로 인한 헌터라제 부진 등으로 실적은 줄곧 하향세를 그렸다. 그러나 1) 알리글로 미국 진출 및 2) 헌터라제 정상화, 3) 신규 백신 출시 등의

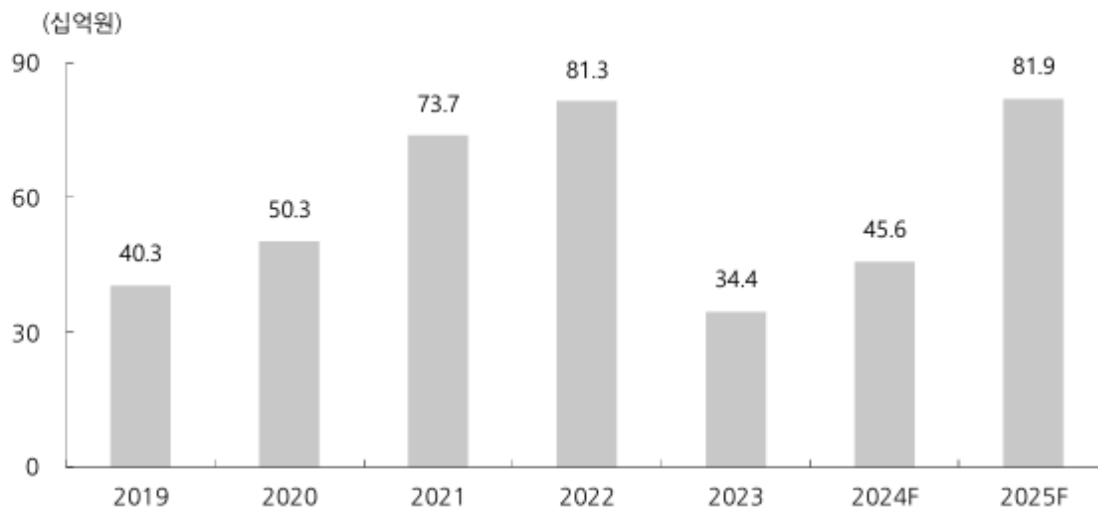
3가지 신규 매출원을 통해 녹십자는 2025년 구조적 턴어라운드에 돌입한 것으로 판단한다. 내년 상반기 혈액원 인수에 성공할 경우 알리글로는 보다 폭발적으로 성장할 것으로 전망된다. 트럼프 당선으로 인하여 백신 사업 불확실성에 대한 우려가 제기되었으나 실 영향은 구체화된 바 없어 과도한 우려로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,538	1,711	1,627	1,691	1,845
영업이익	74	81	34	46	82
영업이익률(%)	4.8	4.7	2.1	2.7	4.4
세전이익	173	86	-27	-13	20
지배주주지분순이익	123	65	-27	-11	14
EPS(원)	10,543	5,601	-2,279	-903	1,226
증감률(%)	52.0	-46.9	적전	적지	흑전
ROE(%)	10.3	5.0	-2.0	-0.8	1.1
PER(배)	20.7	23.1	-55.1	-157.4	116.0
PBR(배)	2.0	1.1	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	22.9	13.7	19.5	19.7	16.4

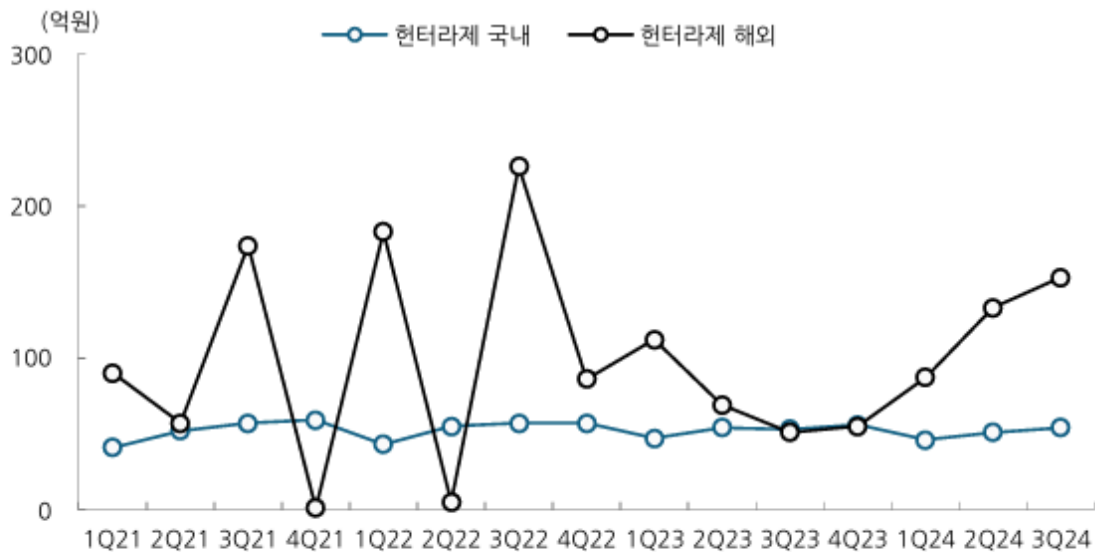
자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림2 녹십자 영업이익 추이 및 전망



자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터

그림3 헌터라제 매출 정상궤도 진입



자료: 녹십자, DS투자증권 리서치센터



한전KPS

원자력 부문의 실적 견인 흐름

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

올해 실적 성장세 이어져

3분기 누적(연결) 매출액과 영업이익이 각각 1조 1,259억원(+3.0% yoy), 1,686억원(+20.3% yoy)을 기록했다. 부문별로, 계획 예방 정비 공사 수행호기 수 감소로 화력 부문 매출이 8.5%(yoy) 줄고, 파키스탄 공사 종료에 해외도 4.3%(yoy) 감소했다. 포스코 광양 2발전 성능개선 공사 준공으로 대외 부문도 부진했다. 반면, 원자력 및 양수 부문 매출이 계획 예방 정비 공사 실적 증가로 20.7%(yoy) 증가함에 따라 전사 외형이 소폭 상승했고, 포스코 광양 2발전 자재비 감소 등으로 원가율이 개선돼 영업마진율이 2.2%p(yoy) 상승했다.

정비 대상 원전 수 증가, 원자력 부문 실적 개선세 지속

2분기부터 원자력 및 양수 부문 매출 성장폭이 가파르다. 올해 연간 원전 23호기(2023년: 18호기)에 대한 계획 예방 정비가 있는 가운데, 4분기 9호기(4Q23: 6호기) 정비 실적이 반영되며 호실적 이어질 전망이다. 현재 새울 3·4호기 시운전 관련 매출이 반영되고 있으며, 완공 이후 경상 정비 대상 원전에 포함됨에 따라 원자력 및 양수 부문이 내년에도 전사 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 송변전 부문도 당분간 개보수 공사 실적 증가로 실적 개선 기대감 유효하다.

반면, 화력 부문은 올해 매분기 매출 감소하고 있는데, 국내 탈석탄 정책에 따른 화력 발전소 축소 흐름과 맞물려 실적 부진세 이어지겠다. 해외도 올해까지는 파키스탄 공사 종료로 인한 매출 축소 흐름이 지속될 전망이다. 또 올해 경영평가 A등급(22~23년 B등급)을 받아 연말 경영성과급 지급율이 높아질 전망이다. 이에 4분기 영업비용은 전년 대비 상승할 것으로 보인다.

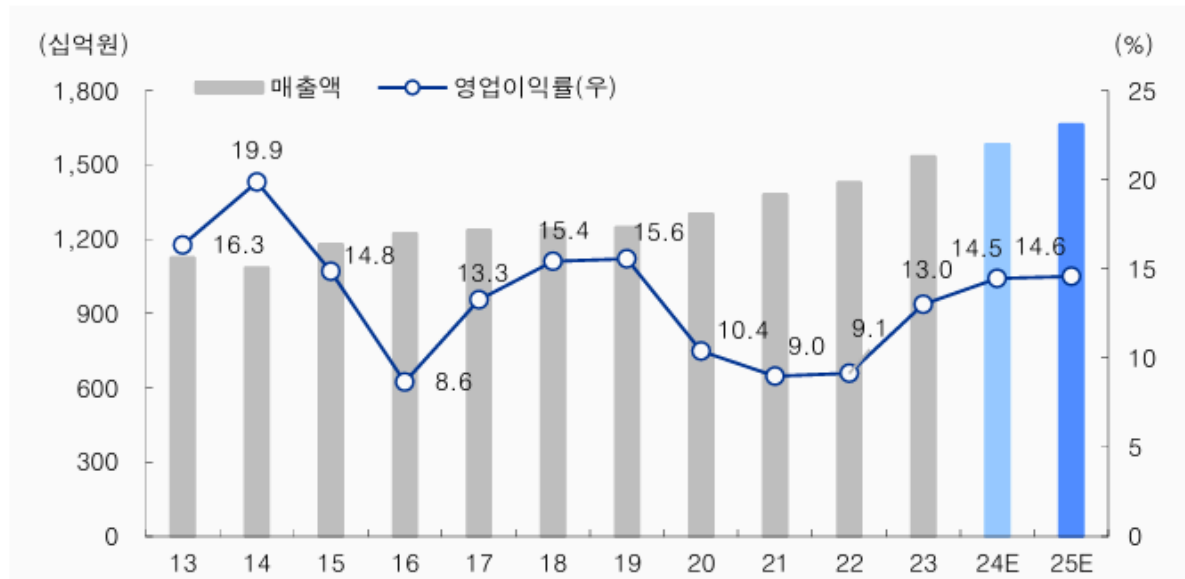
목표주가 6만원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 6만원으로 커버리지를 개시한다. 국내 원전 발전 비중 확대 정책에 따른 중장기 원자력 및 양수 부문의 실적 성장 기조 이어질 전망이다. 더욱이 원자력 정비 공사 마진율이 타 부문 대비 높은 편이라 전사 수익성 개선 흐름도 이어질 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,429	1,534	1,583	1,663	1,828
영업이익	131	199	229	242	270
세전이익	135	211	243	253	283
지배주주순이익	100	163	188	195	219
EPS(원)	2,226	3,615	4,168	4,342	4,868
증가율(%)	1.5	62.4	15.3	4.2	12.1
영업이익률(%)	9.2	13.0	14.5	14.6	14.8
순이익률(%)	7.0	10.6	11.9	11.7	12.0
ROE(%)	8.6	13.1	14.3	14.1	14.8
PER	14.9	9.4	11.3	10.8	9.6
PBR	1.2	1.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.6	5.9	7.1	6.9	6.4

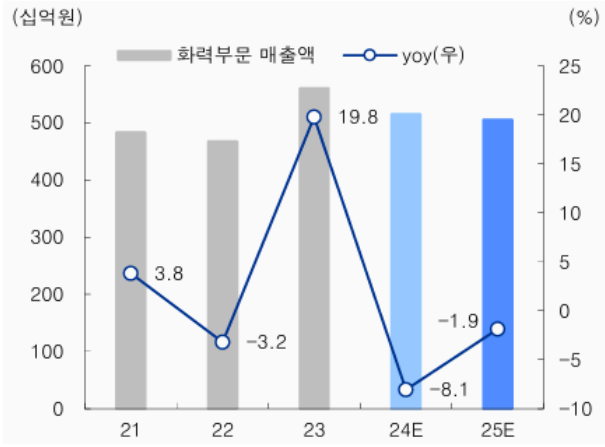
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



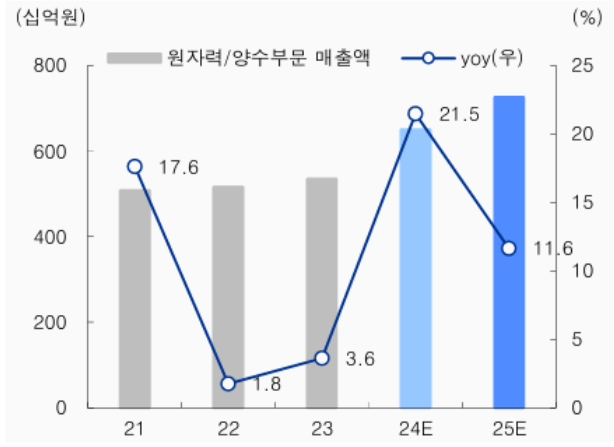
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 3. 화력부문 매출 추이 및 전망



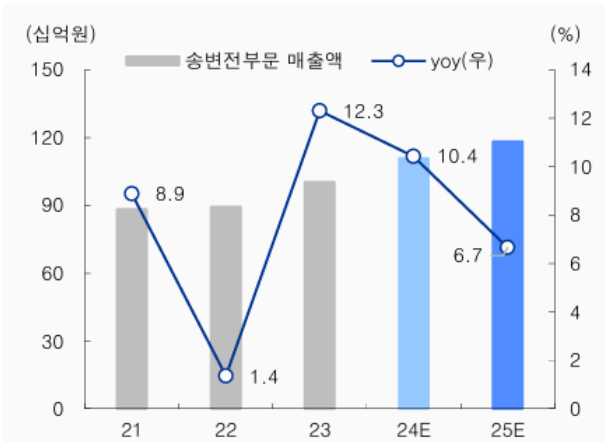
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 4. 원자력/양수부문 매출 추이 및 전망



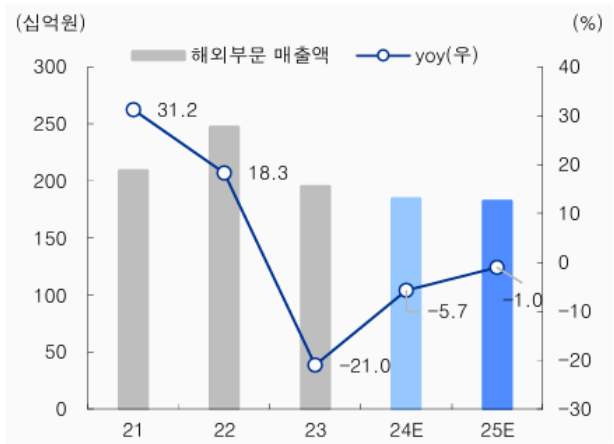
자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 5. 송변전부문 매출 추이 및 전망



자료: 한전KPS, IBK투자증권

그림 6. 해외부문 매출 추이 및 전망



자료: 한전KPS, IBK투자증권



제테마
 해외시장 진출 준비로 분주하다
 [출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

별도 기준 영업실적 고성장 추세

동사는 미용의료기기 중심기업이다. 히알루론산 필러(매출비중 60.7%)와 보툴리눔 독신(매출비중 26.7%), 그리고 조직융합/ 안면고정 리프팅실 등(12.6%)을 생산/ 판매하고 있다. 2024년 별도기준 매출액은 645억원(YoY +9.7%), 영업이익 109억원 (YoY +107.1%)으로 전망된다. 다만 연결기준으로 보면 매출액은 비슷하지만 영업이익은 미국 현지법인 임상 비용(분기 10억원대) 등으로 크게 줄어든다.

필러, 독신의 해외 수출 증가 전망은 밝다

동사의 주요 사업부별 영업현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 현재까지는 필러 중심으로 성장 중이다. 필러 매출의 80%가 수출이다. 유럽CE인증을 받아 현재 60개국에 수출 중이며, 수출비중은 유럽 30%, 중남미 25%, 아시아 20% 등이다. 2024년 필러 매출은 10.8% 증가한 406억원으로 전망된다. 2025년에는 2025년 2분기에 중국 품목허가를 받을 목표이며, 파트너사 중국 화동에스테틱을 통해서 하반기부터 필러 수출이 의미 있게 발생할 전망이다. 중국 현지공장도 건설 중이며, 2025년말~ 2026년초부터 본격 생산한다는 목표이다.

둘째, 2025년에 주요 해외시장으로 독신 진출 일정이 다가 오고 있다. 우선 2024년 12월에 독신에 대한 국내 품목허가가 예정되어 2025년에 국내 및 수출 증가가 기대된다. 또한 2025년 1분기에 튀르키예 품목허가를 거쳐 2분기부터 수출이 본격 시작될 예정이다. 이미 튀르키예 파트너사와 5년간 800억원의 수출계약을 맺은 바 있다. 2024년 독신 매출은 대부분 중국향 수출(비허가)인데, 전년대비 3.6% 증가한 178억원으로 전망된다. 2025년에는 수출 중심으로 독신 매출이 20~30% 증가할 전망이다. 참고로 2025년에 브라질, 태국에 품목허가를 신청하고, 미국에서는 임상 2상을 종료할 계획이다. 앞으로의 해외시장 진출 일정에 주목/체크할 필요가 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	46	4	2	110	118.9	35.9	4.1	3.5	n/a
2023	59	5	16	894	17.4	28.3	3.8	24.4	n/a
2024E	64	11	-2	-134	-143.8	23.6	4.8	-3.3	n/a
2025E	78	18	1	79	244.1	17.4	4.7	2.0	n/a
2026E	95	23	5	308	62.8	14.8	4.4	7.3	n/a

자료: K-IFRS 별도기준, 상상인증권



주 전 216080 증 제테마 일 주 월 년 분 초 탁 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2024/11/28

20,000 450 -2.20% 58,431 33.06% 0.33% 1,177백만 호가 20,050 20,000 시 20,400 고 20,600 저 19,900 매수 매도 평

