

2024.12.02.(월) 증권사리포트

넥스트바이오메디컬

거인의 어깨 위에서

[출처] NH투자증권 황지현 애널리스트

글로벌 1위 의료기기 회사 Medtronic社와 협업

내시경용 파우더 지혈재 NexpowderTM와 혈관 색전 미립구 NexsphereTM 등 고분자 기술 기반 혁신적인 의료기기 제품을 보유한 회사. NexpowderTM의 경우 글로벌 1위 의료기기 회사 Medtronic社와 독점 유통 및 판매 계약을 맺을 만큼 뛰어난 기술력 및 시장성 보유

전일 FDA(미국 식품의약국)는 NexpowderTM 하부 위장관 적응증 확대를 승인. 기존 내시경적 지혈술은 상부보다 막이 얇은 하부 위장관에서 천공을 유발할 가능성이 더 높은 바 2025년 수요가 큰 시장에 본격 진입할 수 있는 초석 마련됨. 2026년에는 출혈 발생 전 지혈재를 미리 도포하는 예방시장 개화 기대

한편 Medtronic社는 자체 비용으로 미국, 캐나다, 유럽에서 시판 후 임상을 진행하고 있으며

NexpowderTM가 내시경 지혈술 가이드라인에 Standard-of-care로 등재되는 것을 목표로 함. 신규 가이드라인 발행 연도는 2026년으로 예상되며, 등재에 성공할 경우 해당 사용률이 대폭 상승할 것으로 기대

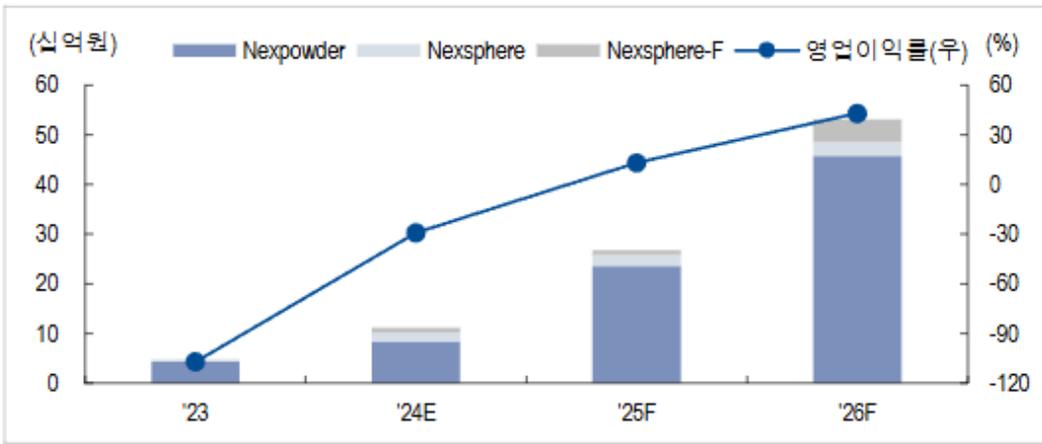
계속되는 혁신

기대되는 차기 제품은 속분해성 통증 색전 치료재 NexsphereTM-F. FDA 임상시험계획(IDE)을 승인받았으며, 2025년 임상 시험에 들어갈 예정. 동사는 약물탐재 내시경 지혈재 NexpowderTM-S와 서방형 약물 방출 미립구 NexGCMTM 등 지속적인 연구 개발을 통한 제품 출시에 힘입어 꾸준히 성장해 나갈 전망

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	4.9	11.2	26.8	53.0
증감률	74.7	129.1	139.6	97.9
영업이익	-5.2	-3.3	3.5	22.8
증감률	적지	적지	흑전	549.9
영업이익률	-107	-29.3	13.1	43.0
(지배지분)순이익	-7.5	2.3	4.5	24.0
EPS	-1198	320	552	2,967
증감률	적지	흑전	72.5	437.3
PER	N/A	136.9	79.4	14.8
PBR	N/A	8.0	7.2	4.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	84.0	13.6
ROE	244.4	12.0	9.5	39.3
부채비율	-602	34.3	42.1	40.6
순차입금	-2.9	-28.5	-26.9	-40.5

단위: 십억원, %, 원, 배

제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 넥스트바이오메디칼, NH투자증권 리서치본부 전망



HS효성첨단소재

최악의 상황은 지나가는 중

[출처] NH투자증권 최영광 애널리스트

탄소섬유 수익성 눈높이 하향

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 240,000원으로 기존 대비 27% 하향. 예상보다 더딜 것으로 보이는 탄소섬유 수익성 회복 속도 감안해 2025년 영업이익 전망치를 12% 하향. 다만, 저점은 지난 것으로 보이는 탄소섬유 실적과 PBR 밴드 최하단에서 거래 중인 주가 레벨('25F PBR 1.1배) 고려해 투자의견 Buy 유지. 탄소섬유 수요가 둔화한 가운데 중국의 저가 제품 수출량도 증가하며 글로벌 전반적으로 가격 약세.

2024년 10월 누적 중국의 탄소섬유 수출량은 1,721톤으로 전년 동기 대비 158% 증가. 정체된 내수 수요 및 과도한 증설에 따른 공급 과잉 심화 영향으로 파악. 참고로 중국산 탄소섬유 가격(9.7~11.1달러/kg)은 한국 탄소섬유 수출단가(4분기 누적 평균 18.4달러/kg)의 50~60% 수준에 불과

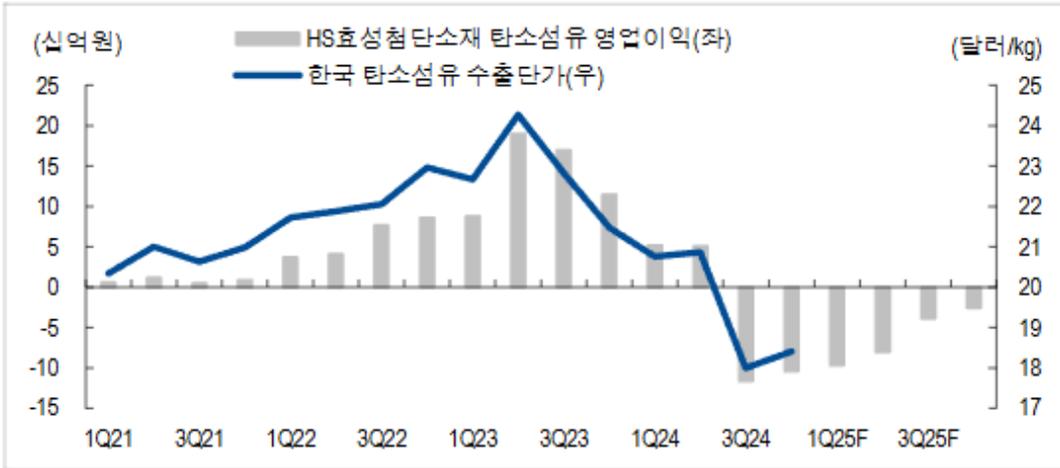
다만, 최악의 상황은 지나가는 중

다만, 탄소섬유 실적은 2024년 3분기를 저점으로 점차 회복될 것으로 판단. 2024년 4분기에는 수익성이 상대적으로 저조한 중국 설비의 생산량 조절, 2025년에는 베트남 내 신규 설비 증설(7,500톤) 등 믹스 개선 효과를 바탕으로 영업적자 폭 축소해 나갈 전망. 2025년 HS효성첨단소재의 탄소섬유 생산능력이 21,500톤(+54% y-y)으로 큰 폭 증가함에 따라 중국 설비(5,000톤) 비중은 2024년 36%에서 2025년 23%로 축소될 전망

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	3,202	3,287	3,216	3,254
증감률	-16.6	2.7	-2.2	1.2
영업이익	172	207	199	229
증감률	-45.3	19.8	-3.8	15.2
영업이익률	5.4	6.3	6.2	7.0
(지배지분)순이익	36	47	51	74
EPS	7,936	10,408	11,411	16,414
증감률	-71.6	31.1	9.6	43.8
PER	50.3	17.1	15.6	10.8
PBR	2.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.3	6.7	6.8	6.2
ROE	5.1	6.8	7.3	10.2
부채비율	304.5	317.6	308.5	284.1
순차입금	1,703	1,830	1,845	1,792

단위: 십억원, %, 원, 배

HS효성첨단소재 탄소섬유 영업이익 추정치 및 한국 탄소섬유 수출 단가



자료: KITA, HS효성첨단소재, NH투자증권 리서치본부 전망





포스코스틸리온

실적 모멘텀은 약하지만, 배당과 ROE감안하면 매력적

[출처] BNK투자증권 김현태 애널리스트

전방시장 더딘 회복으로 3Q 실적 예상 하회

3Q 연결OP 103억원으로 당사 예상치를 하회했다. 전반적으로 부진한 전방상황으로 인해 수출 판매량이 감소했고, 3Q 정기보수로 강판 생산량이 감소하며 고정비가 증가한 것이 원인이다. 3Q 수출량은 8.5만 톤으로 전년 수준을 기록했는데, 2Q 수출량 10.6만톤 대비로는 -21% qoq 감소하며 수익성이 낮아졌다. 내수 판매량은 3Q 11.7만톤으로 전년대비 -6.4% 감소해 부진한 내수시장 상황을 대변하고 있다. 한편 세전이익이 좀 더 큰 폭으로 감소했는데, 이는 해외법인 (미얀마)에서 외환평가손실이 발생한 것이 원인이다.

4Q에도 3Q 수준의 실적이 유지될 전망

주 전방인 가전, 건설 업황의 더딘 회복세와 연말 재고조정이 맞물려 4Q 실적은 3Q와 유사할 것으로 예상 (매출액 2,868억원, OP 101억원)된다. 3Q 대비 영업일수가 증가하고, 정기보수 이후 가동률 상승에 따라 본사 판매량은 qoq 소폭 증가 예상되나, 미얀마 법인의 경우 연말 재고조정 계절성이 상당히 뚜렷하기 때문에 매출, OP 기여도가 낮아질 전망이다. 본사의 강판 수출은 10월의 경우 3Q 월 평균 수준을 기록했으나, 11월은 다소 slow한 것으로 파악되고, 12월에 11월 부진을 일부 만회할 것으로 예상된다.

추정치 변경 반영해 목표주가 50,000원으로 하향

동사는 수출 비중이 45%이고, 아시아향이 약 50%로 절대적이다. 따라서 중국 부양책으로 역내 수급이 개선될 경우 수혜를 많이 볼 수 있는 구조다. 아직은 부양책 기대감이 크지 않고, 체감 경기도 좋지 않아 실적 개선은 25.2H에 가능할 전망이다. 추정치 조정을 반영해 목표주가를 하향하나, 순현금의 재무구조, ROE 9%, 배당수익률 약 6%를 감안해 '매수' 의견을 유지한다.

Fig. 1: 포스코스틸리온 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,202	1,159	1,216	1,195	1,234
영업이익	38	31	48	48	50
세전이익	32	33	42	49	50
순이익[지배]	23	25	32	37	38
EPS(원)	3,785	4,128	5,309	6,202	6,257
증감률(%)	-77.8	9.1	28.6	16.8	0.9
PER(배)	8.5	13.7	5.9	5.1	5.0
PBR	0.6	0.9	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.0	7.2	2.4	1.8	1.3
ROE(%)	6.8	7.1	8.6	9.3	8.6
배당수익률	2.7	2.9	5.7	6.1	6.1

자료: 포스코스틸리온, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 알루미늄도금강판(ALCOSTA) 사용처



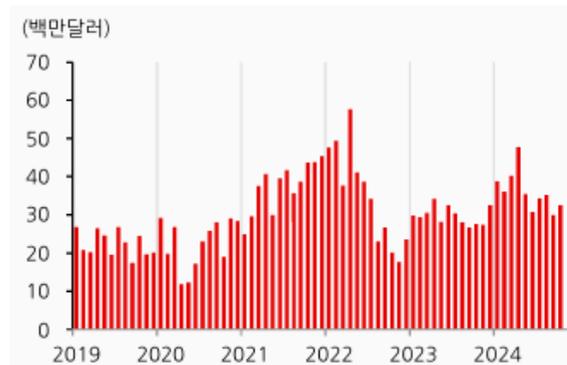
자료: 포스코스틸리온, BNK투자증권

Fig. 3: 냉연 소비량 vs. 포스코스틸리온 판매량 추이



자료: 철강협회, 포스코스틸리온, BNK투자증권

Fig. 4: 포스코스틸리온 수출액 (10월까지 data)



자료: 산업data, 포스코스틸리온, BNK투자증권 추정



케이씨텍
 뒤섞여 있는 단기 모멘텀
 [출처] 키움증권 박유악 애널리스트
 4Q24 영업이익 164억원(+82%QoQ) 예상

케이씨텍의 4Q24 실적이 매출액 1,033억원(+34%QoQ)과 영업이익 164억원(+82%QoQ)을 기록하며, 전 분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 주요 고객들의 반도체 장비 투자가 연말에 집중되면서, 케이씨텍의 실적 호조로 이어질 것으로 판단하기 때문이다. 반도체 장비의 매출액 증가는 동사의 수익성 개선에 긍정적으로 작용해, 4Q24 영업이익률이 +16%로 전 분기 대비 +4%p 상승할 것으로 판단한다. 주요 사업부문별 매출액은 반도체 859억원(+49% QoQ), 디스플레이 174억원(-10%QoQ)을 각각 기록할 전망이다.

2025년 영업이익 390억원(-4%YoY) 전망

연말·연초 동안 반도체 장비 수주가 집중됨에 따라, 1Q25 매출액 922억원 (-11%QoQ)과 영업이익 130억원(-21%QoQ)의 견조한 실적을 기록할 전망이다. 다만 삼성전자와 SK하이닉스의 2025년 반도체 CapEx 규모가 예상대비 감소하고, 신규 장비의 투자 시점도 2H25로 지연될 것으로 보여, 1H25 동안의 케이씨텍 반도체 장비의 수주 금액이 감소할 것으로 예상된다. 반도체 장비의 실적 감소는 '반도체 소재(CMP Slurry)의 판매 호조' 영향을 상쇄시키며, 전사 수익성에 단기 부담으로 작용할 것으로 판단한다. 이를 반영한 케이씨텍의 2025년 실적은 매출액 3,369억원(-2%YoY)과 영업이익 390억원 (-4%YoY)으로, 올해 대비 소폭 감소할 것으로 전망된다. 2025년 사업 부문별 매출액은 반도체 2,614억원(-2%YoY), 디스플레이 755억원(-2%YoY)으로 각각 전망한다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 42,000원으로 하향 조정

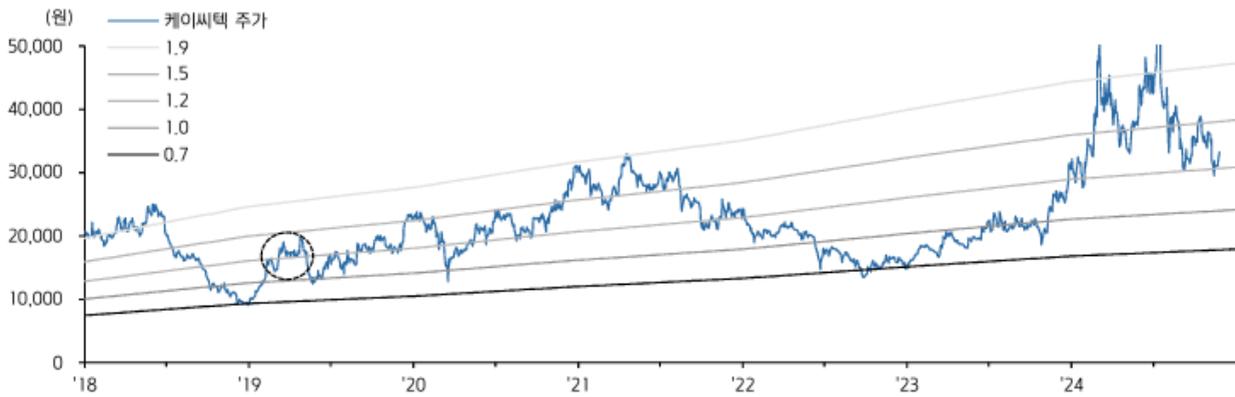
고객사의 반도체 CapEx 하향 조정과 예상 대비 부진한 메모리 반도체 업황의 영향을 반영하여 케이씨텍의 '25년~'26년 실적 전망치를 하향하고, 목표주가를 기존 46,000원에서 42,000원으로 하향 조정한다. 케이씨텍의 주가는 4Q24 실적 호조에 따라 단기 반등에 나설 수 있을 것으로 예상되지만, 1H25 예상되는 반도체 장비의 수주 감소 우려가 주가 상승을 일정 부분 제한할 수 있다고 판단한다. 당사가 그 동안 제시해 왔던 'CMP slurry 및 장비 국산화'에 중장기적인 투자 포인트를 맞추고, 보다 긴 호흡으로 매수 접근하는 전략을 추천한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	378.2	286.9	343.8	336.9
영업이익	60.3	32.7	40.8	39.0
EBITDA	75.7	47.9	56.9	54.3
세전이익	70.5	42.9	49.5	49.6
순이익	55.4	31.7	39.1	38.2
지배주주지분순이익	55.4	31.7	39.1	38.2
EPS(원)	2,655	1,520	1,876	1,832
증감률(%YoY)	32.0	-42.8	23.5	-2.4
PER(배)	5.6	17.6	20.2	20.7
PBR(배)	0.72	1.24	1.63	1.53
EV/EBITDA(배)	1.7	7.8	10.1	9.7
영업이익률(%)	15.9	11.4	11.9	11.6
ROE(%)	13.7	7.2	8.3	7.6
순부채비율(%)	-41.9	-41.3	-44.1	-51.1

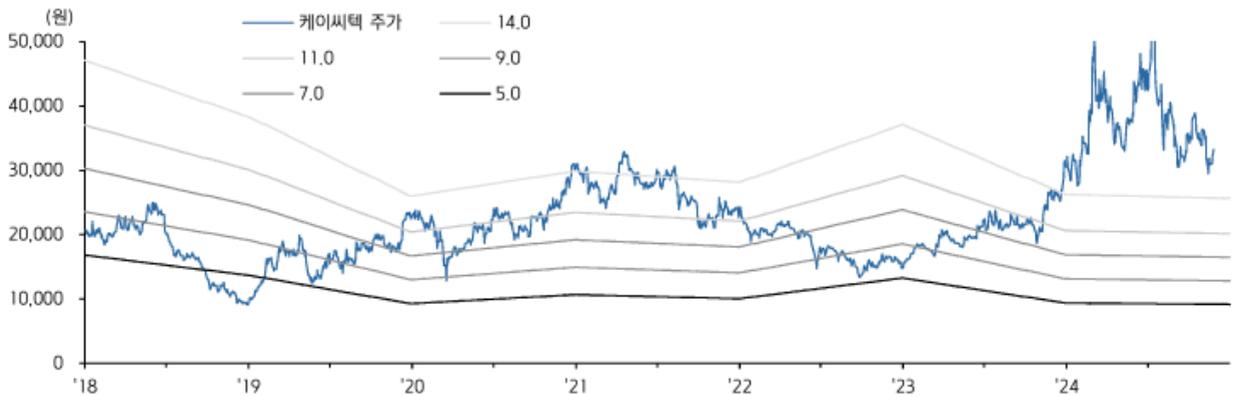
자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/B Chart

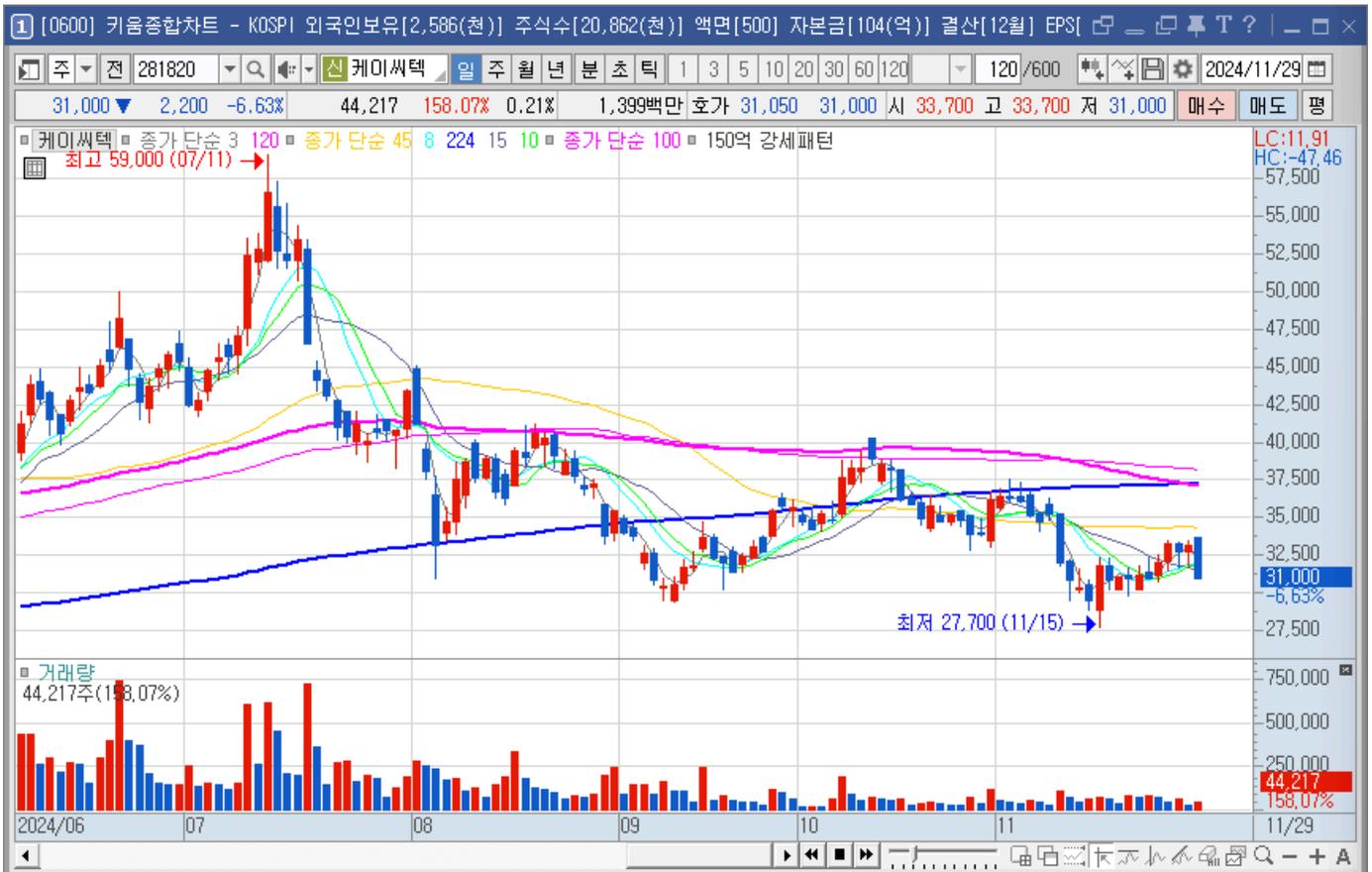


자료: 키움증권 리서치센터

케이씨텍 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터



세방전지

성장의 두 축은 변함없다

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

3Q24 Review: 영업이익률 7.0% 기록

세방전지의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +23%/-1% (YoY) 변동한 5,052원/351억원(영업이익률 7.0%, -1.7%p (YoY))을 기록하면서 시장 기대치를 하회했다. 85% 비중의 차량용 전지류 매출액은 10% (YoY) 증가했고, 핵심 연결 자회사들인 세방리튬배터리는 91%, 상신금속도 15% 성장하면서 연결 매출액 증가에 기여했다. 외형은 양호했지만, 수익성이 예상보다 부진했다. 매출총이익률이 전년 3분기 15.7%, 2024년 상반기 18.4%에서 하락한 14.9%를 기록했다. 주요 원재료 중 납 원가는 안정적이었지만 특정 국가의 수출 통제 등으로 비철금속 위주로 재료비가 상승했고, 원재료 수입 후 생산 및 해외 판매를 거치는 과정에서 분기 환율이 하락하면서 일시적으로 원가-판가 Spread가 부정적 영향을 받았기 때문이다. 이외에도 성과급 지급에 따른 인건비 증가와 운임 상승에 따른 수출제비 및 운반비 증가 등도 비용증가 요인이었다. 이에 따라 영업이익률은 1.7%p (YoY), 4.4%p (YoY) 하락한 7.0%를 기록했다. 영업외손익은 증가했는데, 외화환산손실이 증가했지만 일회성 투자부동산처분이익(147억원)이 발생했기 때문이다.

변함없는 성장 동인인 AGM과 셋방리튬배터리

외형 성장의 동인은 변함이 없다. HEV 위주로 ISG 기능에 필요한 고성능/고가격 축전지인 AGM(Absorbent Glass Mat)에 대한 수요가 여전히 높기 때문에 기여도 상승에 따른 믹스 개선 효과가 이어질 것이다. 세방리튬배터리(지분율 92.07%)는 기존 고객 이외에 추가 고객을 확보해 물량이 늘어날 것이다. 세방리튬배터리는 배터리셀 업체들로부터 셀을 공급받아 BMS/냉각장치 등을 추가한 후 배터리 모듈(BMA)로 조립하여 배터리팩 업체로 납품하는 사업을 하고 있다. 2022년 하반기부터 유럽 상용차로 납품 물량이 증가하면서 고성장을 지속 중인데(3분기 누적 매출액 증가율 107% (YoY)), 3분기말부터 신규 고객사향으로 납품을 시작해서 4분기 이후 본격적으로 기여할 것이다. BMA 이외에도 ESS 모듈과 전력보조배터리모듈 등도 수요가 증가 중이다. 3분기 수익성에 부정적 영향을 주었던 요인들은 개선 중이다. 원가-판가 Spread를 축소시켰던 원/달러 환율은 반등했기 때문에 4분기 원가율 하락에 일조할 것이다. 가격이 단기 급등했던 비철금속류에 대해서는 거래선을 다양화하고, 제품 성능을 유지하면서 사용량을 줄일 수 있는 공정 개선에 착수한 상태이기 때문에 관련 부담은 점진적으로 완화될 것이다.

4분기 이후 성장 및 수익성 회복을 감안할 때 주가는 저평가된 상태

3분기 수익성 하락은 아쉽지만 개선 가능한 요인들이고, AGM과 세방리튬배터리를 양 축으로 외형 성장은 지속되고 있다. 부채비율 43%와 1,600억원 수준의 순현금을 기반으로 생산능력의 확충도 예상된다. 주가는 3분기 실적을 선반영하면서 P/E 7배 이하의 Valuation까지 하락했다. 4분기~2025년 성장 및 수익성 회복을 감안할 때 저평가된 주가라는 판단이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	1,253	1,352	1,473	1,685
영업이익	86	100	81	130
세전이익	88	119	70	141
순이익	66	84	43	118
EPS	4,733	6,022	3,059	8,348
증감율	(15.4)	27.2	(49.2)	172.9
PER	14.6	12.6	13.8	7.0
PBR	0.9	0.9	0.5	0.6
EV/EBITDA	4.9	6.0	3.8	3.6
ROE	6.0	7.1	3.5	9.0
BPS	80,451	85,729	88,677	95,799
DPS	500	600	600	700





한올바이오파마

다가오는 IVVT-1402 적응증 공개

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

IMVT-1402 적응증 공개 예정

Immunovant는 25년 3월까지 4~5개 적응증에 대한 IMVT-1402 임상을 시작할 예정. 4~5개 적응증에는 GD와 RA가 포함될 예정이며 2~3개의 추가 개발 적응증을 확인할 수 있을 전망. 또한 26년 초까지 최대 10개 적응증의 임상을 시작할 계획으로 IMVT-1402의 타겟 적응증 확인과 개발 적응증에 따른 매출 추정 등이 가능할 것으로 예상.

FcRn inhibitor는 다수의 항체 매개 자가면역질환에 적용 가능한 기전으로 적응증 확보가 매출 증가에 중요하게 작용. 경쟁 약물인 Vyvgart는 현재 gMG, CIDP, ITP에 대해 승인되었으며 TED, Sjogren's 등의 임상을 진행 중이며 Vyvgart를 개발 중인 Argenx의 주가 또한 신규 적응증 임상 성공에 따라 상승하는 추세를 보임. 동사와 Immunovant의 주가 또한 동일한 경향을 보일 것으로 예상되며, FcRn inhibitor들이 기존에 개발중이지 않던 적응증에서의 성공은 더 큰 주가 상승으로 이어질 것으로 판단.

IgG 감소율과 비례하는 임상적 개선

FcRn inhibitor의 IgG 감소율이 클수록 임상적 개선 효과도 크게 나타남. FcRn inhibitor의 공통 개발 질환인 gMG에서 Vyvgart와 Nipocalimab 모두 IgG 감소율이 클수록 MG-ADL 개선도 큰 경향을 보임. 이는 Batoclimab의 TED, GD 임상 결과와 Nipocalimab의 RA 임상 결과에서도 동일한 양상을 보이고 있음. IMVT-1402는 고용량 기준 다회 투약에서 80%에 가까운 IgG 감소율을 보임에 따라 향후 임상 실험에서도 임상 지표 개선 효과가 클 것으로 예상.

투자 의견 Buy, 목표 주가 5만원 제시

매수 의견 및 목표 주가 5만원으로 커버리지를 재개. 목표 주가는 기존 Batoclimab의 gMG와 TED 가치, IMVT-1402의 GD, CIDP에 대한 가치와 함께 IMVT-1402의 RA 적응증 가치를 추가해서 산정.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	110	135	138	146
영업이익	2	2	-2	1
지배순이익	0	4	-3	1
PER	3,486.2	358.5	-544.3	1,944.9
PBR	5.1	6.6	9.9	9.7
EV/EBITDA	180.8	220.3	5,539.3	593.0
ROE	0.2	2.0	-1.8	0.5

자료: 유안타증권



	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	993.0	939.5	1,046	1,085
증감률	16.5	-5.4	11.3	3.8
영업이익	-68.1	-42.1	19.4	24.3
증감률	적지	적지	흑전	25.5
영업이익률	-6.9	-4.5	1.9	2.2
(지배지분)순이익	-123.1	-76.3	-3.9	6.1
EPS	-6,392	-3,655	-183	316
증감률	적지	적지	적지	흑전
PER	N/A	N/A	N/A	29.8
PBR	6.0	-6.7	-5.9	-7.3
EV/EBITDA	12.7	7.5	7.2	8.4
ROE	-129.4	-685.3	13.5	-21.8
부채비율	380.9	581.7	560.4	541.3
순차입금	807.6	575.9	545.3	563.8

단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 2025년 방송부문 주요 콘텐츠 전망

The image displays a grid of content forecasts for 2025, categorized by network and genre. The categories are:

- CAPTIVE JTBC:** Tentpole 드라마 다수 편성
- Non-Cap. W:** WWOTT 오리지널 제작 확대 및 극장영화 편수 회복
- wiip 2+a:** 작품 공개 예정

The grid lists various content items with their titles and cast members:

- CAPTIVE JTBC:**
 - <미어 유스> 송홍기, 권우희
 - <고보아> 박보검, 김소현
 - <연상의 기술> 이치훈, 정동일, 김내영
 - <친국보다 아름다운> 김해자, 손석구, 안지민
- Non-Cap. W:**
 - <캐서린> 이준호, 김해준, 강병철, 김양기
 - <파인> 류승룡, 양세종, 임수정
 - <준학연예단> 고아라, 장률
- wiip 2+a:**
 - <닉오프> 김수현, 조보아
 - <자백의 대가> 전도연, 김고은
 - <이 별이 필요한> 김태리, 홍경
 - <Task> Mark Ruffalo
- Other:**
 - <The Summer I Turned Pretty S3> Lola Tung, Christopher Briney

