

2025.01.22.(수) 증권사리포트

HD현대일렉트릭

그래도 앞날은 맑음

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 500,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

HD현대일렉트릭 목표주가를 500,000원으로 기존대비 19% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 PER 22배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 눈높이를 하회했다. 북미 고객사 요청에 따른 납품 이월로 매출이 감소했기 때문이다. 북미 수주잔고 비중이 높아진 상황에서 이번 분기와 같은 상황이 재현될 여지는 존재하지만 실적의 방향은 변함이 없다. 고마진 매출 인식의 일시적 둔화에도 불구하고 이익률이 20%를 상회한 부분이 긍정적이다. 4분기 신규수주는 7.9억달러, 수주잔고는 55.4억달러를 기록했다. 2025년 기준 PER 19.8배, PBR 6.7배다.

4Q24 영업이익 1,663억원(YoY +33.4%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 8,157억원으로 전년대비 2.3% 증가했다. 특히 전력기기는 우호적인 업황을 기반으로 역대 최대 규모 매출을 기록했다. 배전기기와 회전기기도 양호한 실적을 지속하고 있다. 종속법인의 특이사항을 제외하면 모든 부문의 성장이 나타나는 중이다. 종속법인의 외형이 크게 감소했지만 2025년에 순차적으로 인도가 이뤄지면서 실적은 다시 정상화되는 흐름이 예상된다. 영업이익은 1,663억원으로 전년대비 33.4% 증가했다. 영업이익률은 20.4%로 전분기대비 소폭 둔화되었으나 전년대비 4.8%p 개선되며 높은 수준을 지속했다. 북미 중심 전력기기 성장이 이어지는 중이다. 배전기기는 배전변압기 수출과 중저압차단기 국내 물량 마진이 모두 개선되었지만 회전기기는 국내 저압전동기 수익성이 감소했다.

멈추지 않을 성장. 길게 보고 단기 조정을 기회로 활용할 시점

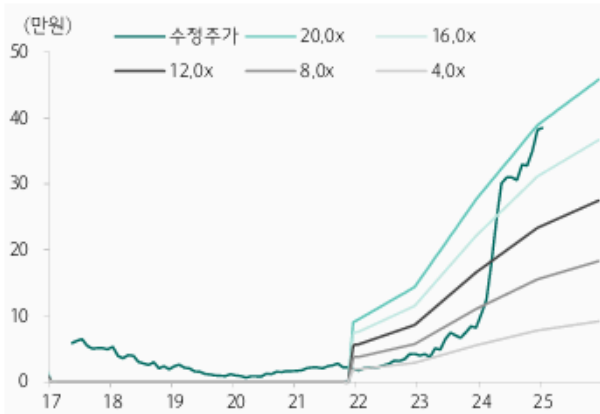
연초 제시된 2025년 연간 매출액 및 신규 수주 목표는 3.9조원, 38.2억달러다. 가이드언스에 적용된 원/달러 환율 대비 최근 추이가 긍정적인 점을 감안하면 매출 목표치 초과 가능성은 충분하다. 선별수주가 이뤄지는 가운데 강한 북미 수요를 기반으로 글로벌 공급부족 현상이 지속되고 있어 연간 수주 목표치도 충분히 달성할 것으로 기대된다. 관세 이슈에 대비하는 선제적 수요를 가정하더라도 전반적인 수급 불균형을 감안하면 여전히 공급사에게 유리한 환경으로 간주된다. 2025년부터 국내외 증설 효과가 반영될 예정이며 이번에 결정된 추가 증설까지 감안하면 외형 확장 기조는 장기간 이어질 것이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

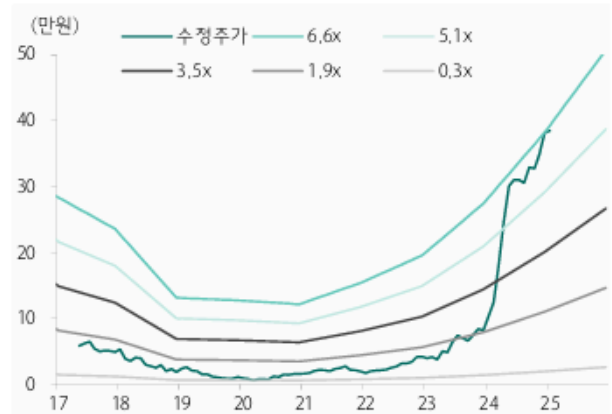
투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,322.3	4,108.1
영업이익	133.0	315.2	669.0	947.9
세전이익	163.9	310.5	650.0	922.7
순이익	162.5	259.2	498.3	701.2
EPS	4,508	7,189	13,824	19,453
증감율	흑전	59.47	92.29	40.72
PER	9.43	11.43	27.63	19.79
PBR	1.83	2.79	9.24	6.68
EV/EBITDA	10.74	9.55	19.04	14.04
ROE	22.12	27.71	39.49	39.65
BPS	23,242	29,500	41,354	57,612
DPS	500	1,000	3,200	4,000

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



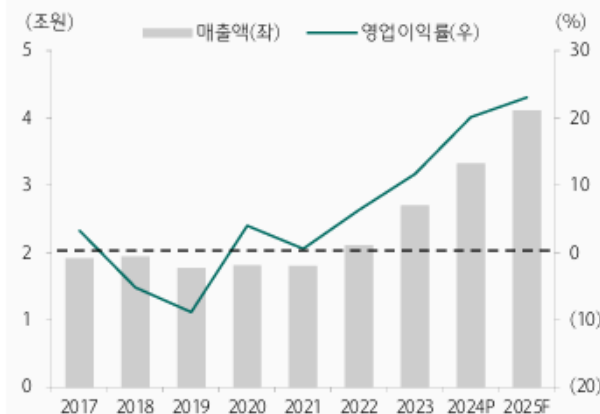
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



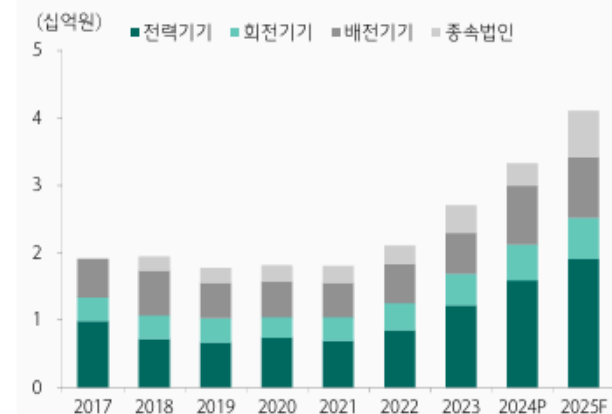
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망

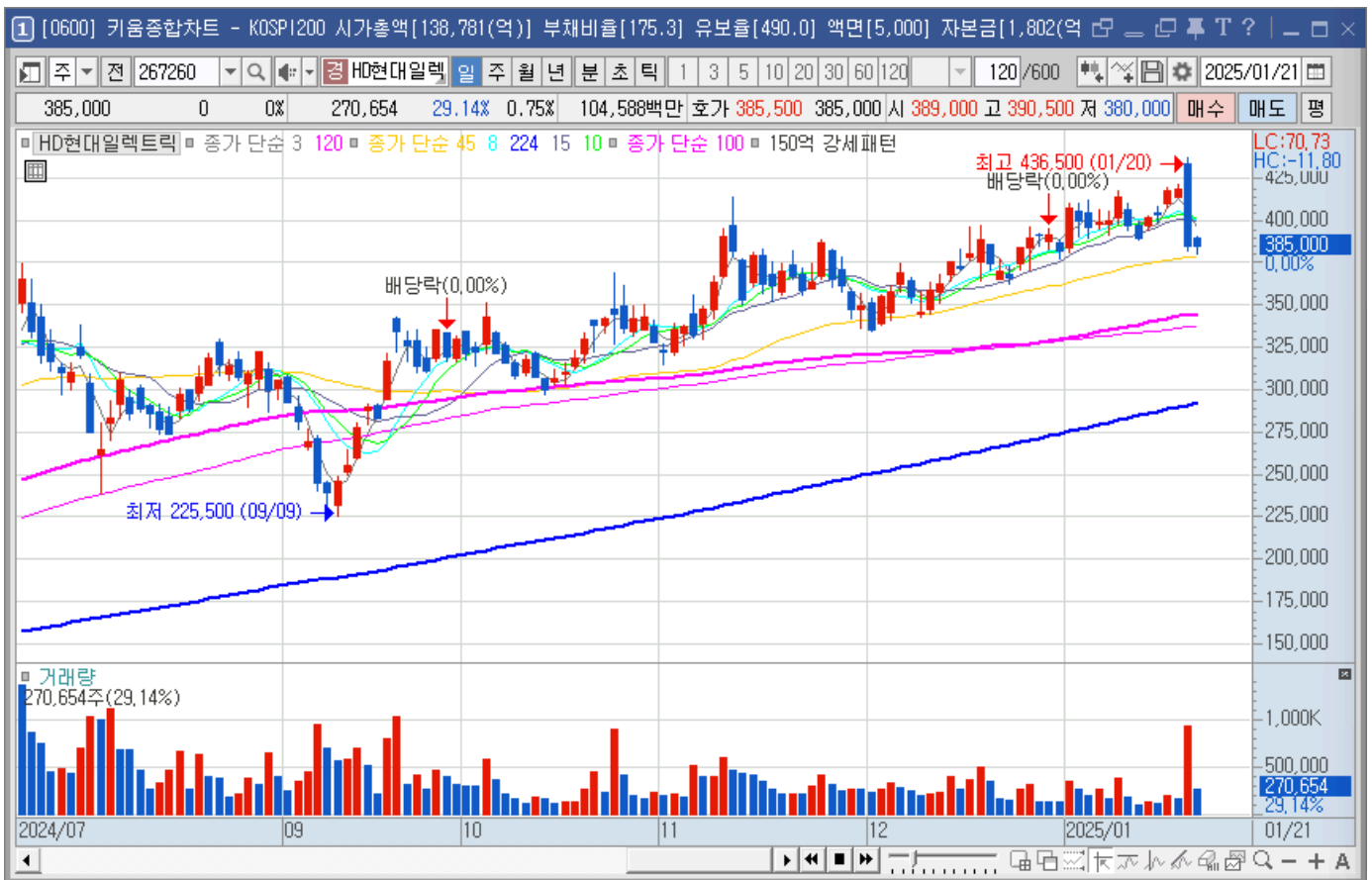


자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권



피에스케이

안정적인 성장 행진

[출처] 신한투자증권 남궁현 애널리스트

Migration 수혜, 고객사 확대, 신규 장비 기대감 유효

메모리 신규 Capa(생산능력) 증설 강도가 낮은 상황에서도 Migration(공정전환)에 따른 출하량 증가는 24~25년 지속 나타날 것으로 전망. 또한 세정장비의 높은 기술력을 인정받아 신규 고객사 확대 가능성 존재. 작년 Bevel Etcher(고마진제품) 공급 본격화 확인. 현재 기술 개발 중인 Metal Etcher의 완료 시점은 일부 지연되고 있으나 여전히 순항 중인 것으로 판단. 2025년 실적 성장 및 신규 고객사/장비 스토리 → 주가 상승 기대

4Q24 Preview: 4분기 수익성은 아쉬우나, 24~25년 연간 실적 성장

4분기 실적은 매출액 1,013억원(-14.2%, 이하 전분기대비), 영업이익 61억원(-79.2%) 전망. DRAM 중심의 Capa 증설 및 Migration 투자는 지속됐으나, NAND 업황 부진 및 중화권 출하량이 소폭 감소한 영향. 수익성의 경우 6%(-18.3%p)로 크게 하락할 것으로 예상. 배경은 1) 중화권 매출 비중 축소, 2) 일회성 비용 발생, 3) 연구개발비 증가로 판단 2025년 실적은 매출액 4,340억원(+10.1%, 이하 전년대비), 영업이익 906억원(+14.3%)으로 컨센서스(911억)에 부합할 전망. 중국 반도체 굴기가 지속되며 중국향 매출 비중 (2024년 약 30% → 2025년 20% 내외) 감소

예상. 다만 1) 국내·외 메모리 업체의 신규 Capa 증설, 2) 신규 고객사 확보, 3) 글로벌 전공정 장비 시장 +7% 성장으로 실적 성장세 지속 기대

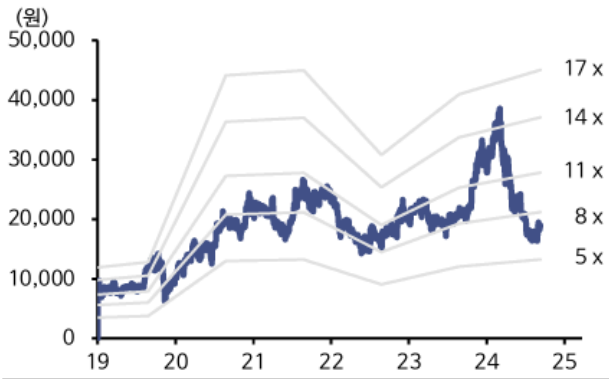
Valuation & Risk: 전통적인 반도체 전공정 밸류에이션 10배

12개월 선행 EPS(주당순이익) 2,653원에 Target P/E 10배(전통적인 반도체전공정 밸류에이션)를 적용하여 투자의견 및 목표주가 유지. 현재 밸류에이션은 12개월 선행 P/E 기준 7.2배로 42.1%의 상승여력 여전히 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	460.9	91.8	77.4	5.8	24.1	1.3	2.6	2.6
2023	351.9	54.1	52.5	11.6	14.1	1.6	7.2	1.0
2024F	394.1	79.3	69.5	6.9	16.4	1.0	2.9	1.2
2025F	434.0	90.6	75.8	7.3	15.4	1.0	2.9	1.1
2026F	464.2	101.1	83.3	6.6	14.7	0.9	2.4	1.1

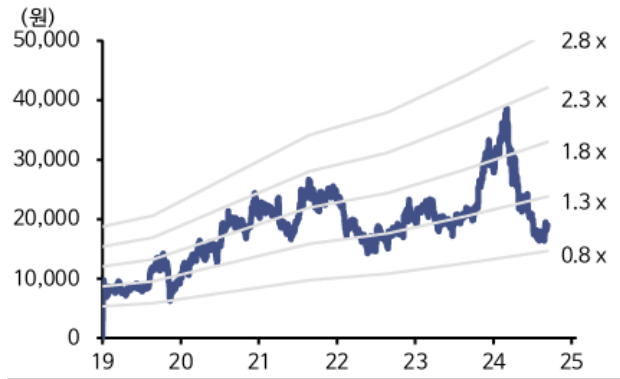
자료: 회사 자료, 신한투자증권

피에스케이 12MFP/E 차트



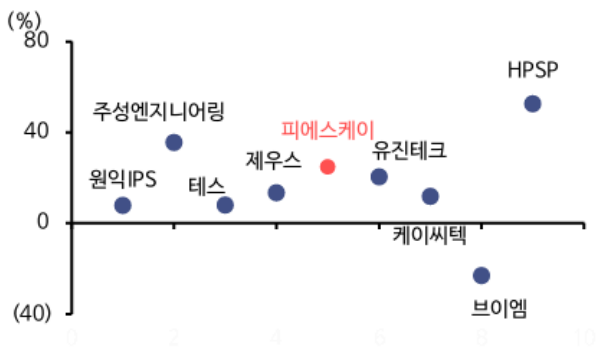
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피에스케이 12MFP/B 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

주요 반도체 전공정 업체 영업이익률 (3Q24 기준)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 반도체 전공정 업체 12MFP/E 평균



자료: QuantiWise, 신한투자증권



GKL
 우려 속 희망
 [출처] 키움증권 이남수 애널리스트
 4분기 영업이익 121억원(흑전)

4분기 매출액 1,072억원(yoy +18.2%), 영업이익 121억원(흑전, OPM 11.3%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 드랍액(8,787억원, yoy -8.0%)이 전년 동기 대비 부진했지만, 홀드율(12.1%, yoy +2.5%p) 반등으로 카지노 순매출액(1,062억원, yoy +16.1%)이 개선되었다. 4분기 월평균 카지노 순매출액 354억원으로 2024년 내내 부정적 영향을 미쳤던 홀드율에 대한 실적 저하가 나타나지 않을 것으로 보인다.

다만, 매출액 개선에도 불구하고 국경절 및 연말 마케팅비, 카지노 관련 세금, 인건비 등 비용 요인도 같이 증가할 것으로 보여 영업이익 개선폭은 축소될 것이다.

2024년 보다 나빠질 이유 없다

2025년 매출액 4,306억원(yoy +8.3%), 영업이익 663억원(yoy +47.6%, OPM 15.4%)을 예상한다. 카지노 순매출액 4,244억원(yoy +7.8%), 드랍액 3조7,895억원(yoy +3.9%), 홀드율 11.2%(yoy +0.4%p)을 전망하며, VIP와 Mass 모두 국적별로 3~5% 안정적인 성장세 유지를 반영하였다. 다만, 중국VIP 모객 부진과 로컬Mass 이탈로 2025년에도 2019년 수준으로의 회복은 힘들 것으로 보인다.

전체 드랍액 비중 25%를 담당했던 중국VIP가 2024년 18%로 감소했다. 금액으로 2019년 대비 연간 4천억원 줄어들었으며, 평균 홀드율 11% 감안 시 440억원의 카지노 순매출 감소로 연결되었다. 그러나 월평균 레벨이 2023년부터 지속 개선되고 있어 2025년에는 2019년 대비 감소폭을 축소시키며 실적 개선에 기여할 것으로 전망한다.

2025년 상저하고, 중국 관계 개선 시점 중요

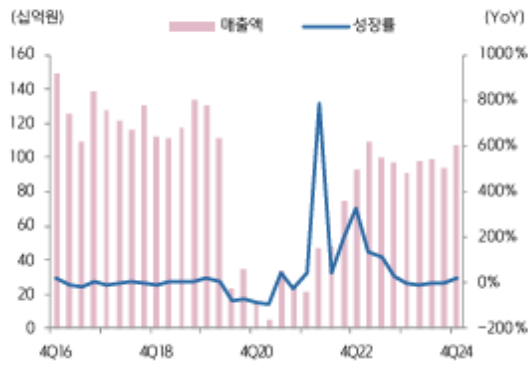
지난해 중국에서 우리나라 관광객에 대한 30일 무비자 제도를 2025년 연말까지 시행할 것으로 발표하였다. 아직 우리나라에서 중국 관광객에 대한 유사 조치가 시행되지는 않았지만 개시될 경우 중국 고객 증가는 자연스러운 결과이다. 따라서 드랍액 개선 및 홀드율 안정을 반영한 분기별 예상실적은 긍정적 흐름으로 변화될 가능성이 높다. 다만, 국내 상황 감안 시 빠른 실행은 어렵다고 판단한다. 이에 2025년은 상저하고의 실적 패턴을 기록할 것으로 전망하며, 모객 모멘텀 확보에 따른 밸류에이션 저평가 탈피를 시도할 것으로 판단한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	262.1	396.7	397.7	430.6
영업이익	-13.9	51.0	44.9	66.3
EBITDA	19.0	81.6	78.6	93.3
세전이익	-25.1	54.8	49.3	71.3
순이익	-22.7	43.8	37.5	54.9
지배주주지분순이익	-22.7	43.8	37.5	54.9
EPS(원)	-368	709	607	888
증감률(% YoY)	적지	흑전	-14.4	46.3
PER(배)	-51.4	19.0	18.2	13.6
PBR(배)	3.06	2.03	1.63	1.68
EV/EBITDA(배)	52.8	7.1	5.2	4.7
영업이익률(%)	-5.3	12.9	11.3	15.4
ROE(%)	-5.9	11.0	9.0	12.7
순차입금비율(%)	-42.6	-61.5	-65.1	-68.1

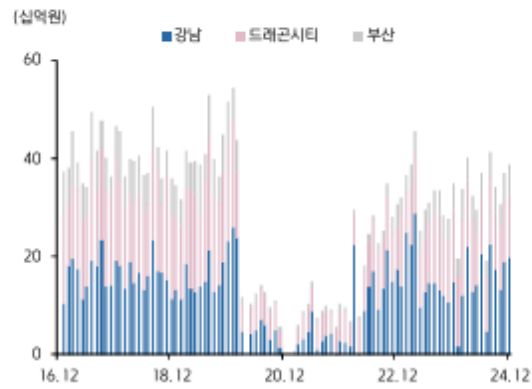
자료: 키움증권 리서치센터

분기별 카지노 매출액 추이 및 성장률



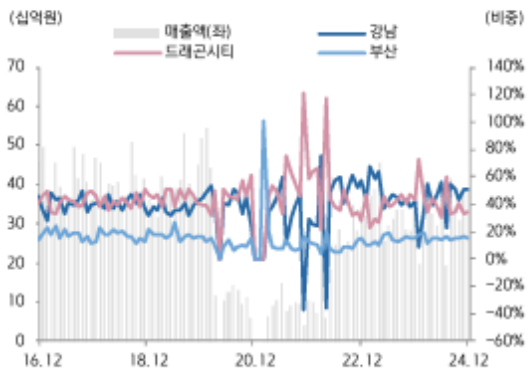
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 추이



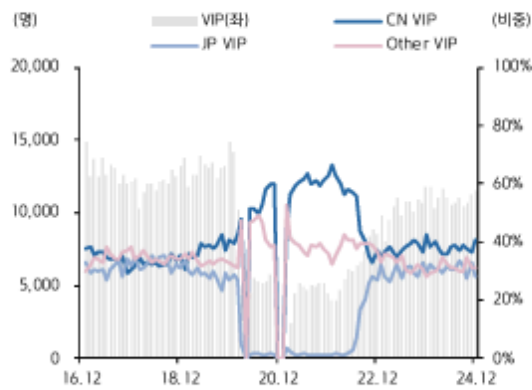
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

월별 카지노 매출액 추이 및 비중



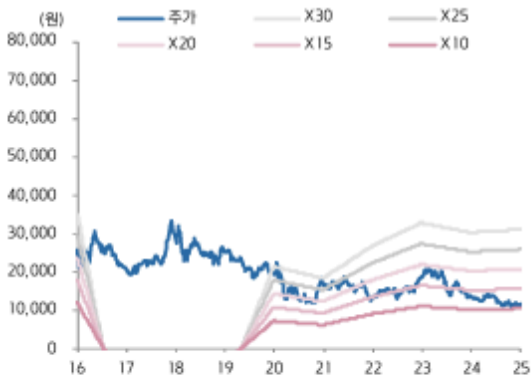
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 방문객 비중 추이



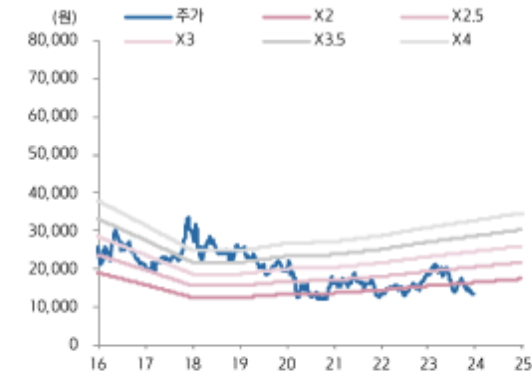
자료: GKL, 키움증권 리서치센터

GKL 12M FWD PER Band



자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

GKL 12M FWD PBR Band



자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

4분기 매출액 2,660억원(yoy +10.0%), 영업이익 266억원(yoy +80.9%, OPM 10.0%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 비용 측면에서 국경절 및 연말 모객 이벤트 등을 포함하기에 대규모 부담은 없지만 마진 축소는 나타날 것으로 보인다. 부문별 매출 실적으로는 카지노 1,040억원(yoy +10.9%), 호텔 273억원(yoy -7.0%), 복합리조트 1,309억원(yoy +13.4%)을 예상한다.

카지노는 VIP방문객 43.2천명(yoy +6.2%), 드랍액 1조6,620억원(yoy -0.2%), 홀드율 11.5%(yoy +1.5%p)으로 연간 지속된 호실적 흐름을 계속할 것이다. 일본VIP 방문객 성장 추세가 소폭 둔화되었지만, 중국 및 기타VIP의 개선이 주효할 전망이다. 2025년에도 이와 같은 양상을 보이며 안정적 실적 달성을 계속할 것으로 전망한다.

성장 가능성은 여전히 남아있다

방문객, 드랍액, 홀드율 모두 선방하며 주력 사업인 카지노 순매출 개선이 지속되고 있다. 또한 OCC와 ADR의 동반 개선으로 큰 폭의 성장을 달성한 호텔과 별도 부문 카지노 역시도 실적 안정성이 유지되고 있다. 신규 호텔 건설 등 대규모 사업 비용 투자가 계획되어 있지만, 일정 고려 시 당장의 비용 압박으로는 작용하지는 않을 것이다. 차입 규모도 점진적으로 축소하며 이자부담을 줄이고 있다. 2025년 큰 폭의 영업환경 및 사업구조 등의 변화는 발생하지 않을 것으로 보인다. 2025년에는 2019년 대비 80% 수준에 머무른 중국VIP 방문객 회복 가능성이 존재한다. 국내 상황을 감안하여 단기보다는 하반기 점진적 변화를 예상하지만 성장 포텐셜을 추가로 보유한 것은 사실이다.

투자의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

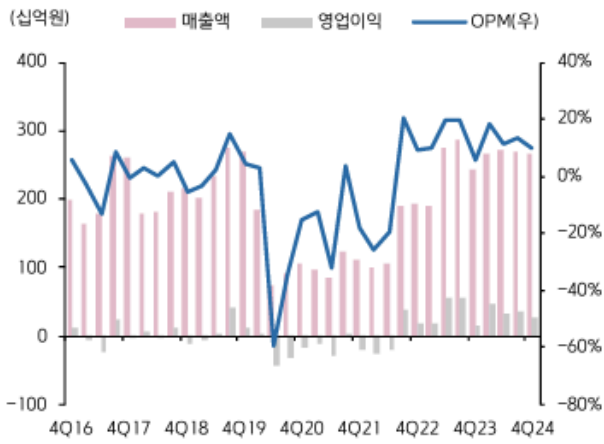
2023~2024년 각각 전년대비 66%, 21%을 매출 성장을 보인 P시티는 중국VIP 트래픽 개선 시점에 따라 달라지기는 하겠지만, 인스파이어 리조트와의 경쟁 심화도 거세지 않을 것으로 보여 성장 추세를 지속에는 문제가 없다. 2025년은 연결 매출액 1조1,334억원(yoy +5.7%), 영업이익 1,601억원(yoy +11.7%)을 예상한다. 매출이 규모의 경제를 달성할 수 있는 수준으로 성장하였기에 영업이익 개선이 두드러질 것으로 전망한다. 2025년은 중국관련 트래픽 변동에 가장 민감하게 실적과 주가가 움직일 것으로 판단한다. 투자의견 BUY와 투자의견 15,000원은 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	587.6	994.2	1,072.3	1,133.4
영업이익	10.4	145.8	143.3	160.1
EBITDA	105.2	228.8	224.2	238.6
세전이익	30.1	91.5	92.2	106.7
순이익	15.8	80.2	80.5	84.7
지배주주지분순이익	25.3	62.6	51.5	60.4
EPS(원)	279	683	562	658
증감률(% YoY)	흑전	144.9	-17.7	17.2
PER(배)	63.1	19.5	17.1	15.4
PBR(배)	1.2	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	25.6	9.2	7.6	7.1
영업이익률(%)	1.8	14.7	13.4	14.1
ROE(%)	2.0	4.5	3.7	4.2
순차입금비율(%)	45.8	28.7	23.2	17.7

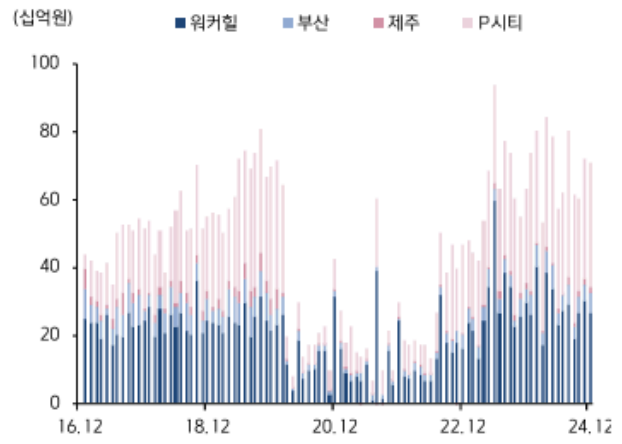
자료: 키움증권 리서치센터

분기별 카지노 매출액 추이 및 비중



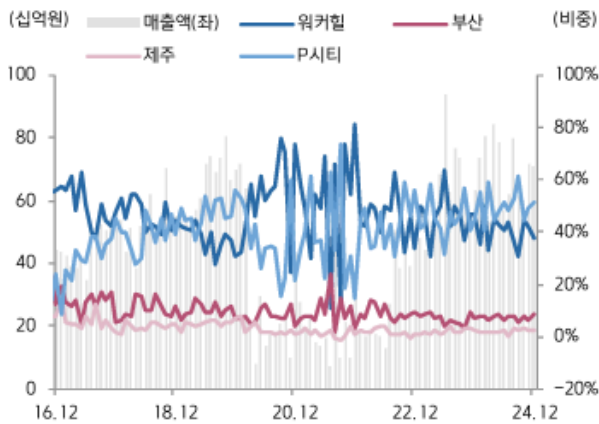
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

업장별 카지노 매출액 추이



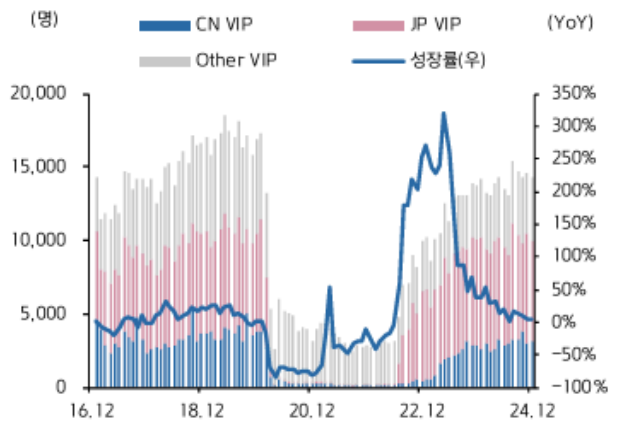
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

월별 카지노 매출액 추이 및 비중



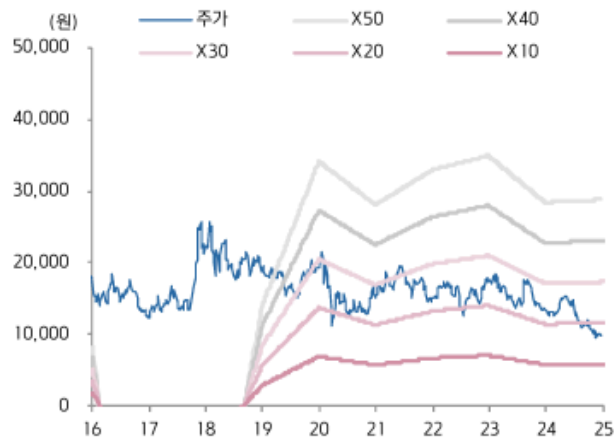
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

국적별 VIP 방문객 비중 추이



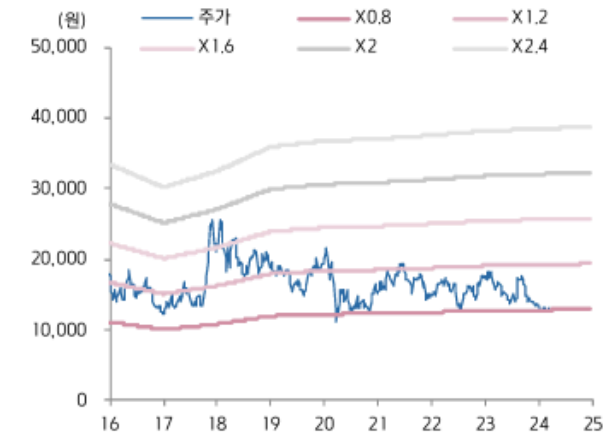
자료: 파라다이스, 키움증권 리서치센터

파라다이스 12M FWD PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

파라다이스 12M FWD PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터



진에어

4Q24 Re : 2025년을 걱정하지 않는 이유

[출처] [하나증권 안도현 애널리스트](#)

4분기 실적은 컨센서스 하회

진에어에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 14,000원을 유지한다. 4분기 매출액은 4% (YoY) 증가한 3,582 억원, 영업이익은 42% 감소한 272억원(영업이익률 7.6% (-6.0%p (YoY))을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 4분기 국제선 운임은 89원/km으로 전년 동기 대비 12% 감소하며 컨센서스 하회의 주요 원인으로 작용했다. 국제선 ASK/RPK 가 각각 17%/20% (YoY) 증가한 가운데, 경쟁 강도 상승에 따른 운임 하락으로 해석한다. 노선별로는 일본 노선 매출액이 9% (YoY) 증가하며 견조한 성장세를 보이고 있고, 중국 노선도 11% 증가했다. 영업외로는 원화 절하에 따른 외화환산손실로 인해 당기순이익은 적자전환한 -44억 원을 기록했다.

매크로 변수에도 불구하고 항공여객 수요는 견조하다

2025년 국제선 운임은 2% (YoY) 하락한 94원/km로 추정한다. 고환율 장기화 우려에도 불구하고 항공여객 수요는 견조하게 유지될 것이나, 설날/추석 연휴가 장기화되면서 분기별 등락이 나타날 것으로 예상된다. 국제선 매출액은 4% (YoY) 증가한 1조 1,310억원으로 예상된다. 반면 국내선은 공급 축소 및 운임 하락 이중고를 겪으며 매출액이 8% (YoY) 감소할 것으로 추정했다. 2025년 전체 매출액은 1% (YoY) 증가할 것으로 전망하고, 정비비/감가상각비/인건비 등 전반적인 비용 상승에도 불구하고 연료비 단가 하락으로 인해 영업이익은 2024년과 유사한 수준을 유지할 것으로 예상된다.

업황에 대한 우려는 그만

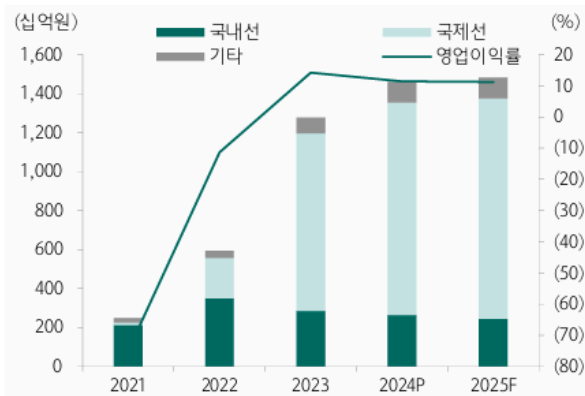
LCC의 주요한 디레이팅 요인은 경쟁 심화로 인한 실적 변동성이다. 하지만 리오프닝 이후 여행수요는 매크로 불확실성에도 불구하고 견조하게 레벨업 된 상황이고, 기재 공급이 제한적인 바 공급 탄력성도 크지 않다. 따라서 LCC의 업황을 과도하게 우려할 필요 없다는 판단이다. 또한 진에어와 에어부산/에어서울의 통합 과정에서 진에어의 밸류에이션과 실적 추정치가 동시에 상향될 수 있다고 판단한다. 통합 진에어는 국내 MS 1위 LCC로 거듭나는 것이고, 네트워크 확대 효과와 규모의 경제 효과를 동시에 구가할 수 있다. 현재 주가는 2025년 추정실적 기준 P/E 4배 대에 불과하기 때문에 밸류에이션 부담도 적다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

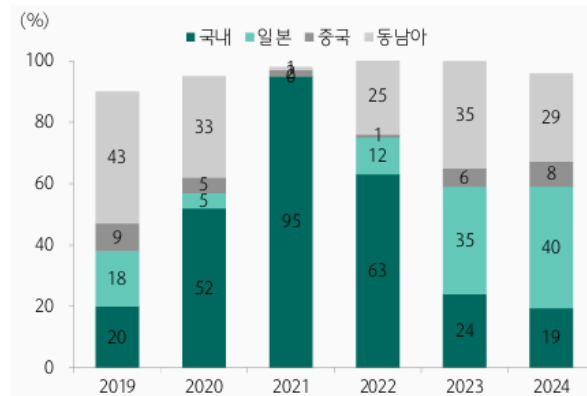
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593.4	1,277.2	1,461.3	1,482.6
영업이익	(67.3)	182.2	166.7	167.2
세전이익	(90.2)	173.9	126.3	148.9
순이익	(63.5)	133.9	100.0	117.6
EPS	(1,217)	2,564	1,916	2,253
증감율	적지	흑전	(25.27)	17.59
PER	(13.52)	4.59	5.02	4.46
PBR	8.22	4.03	1.99	1.42
EV/EBITDA	33.84	1.94	2.20	1.87
ROE	(47.46)	112.52	51.83	38.96
BPS	2,002	2,923	4,839	7,092
DPS	0	0	0	0

도표 2. 진에어의 사업부별 실적 추이 및 전망



자료: 진에어, 하나증권

도표 3. 진에어 노선별 매출 비중 추이



자료: 진에어, 하나증권



이마트

4Q24 Preview -통과의례 막바지

[출처] 상상인증권 김혜미 애널리스트

4Q24E 매출액 yoy -1.8%, 영업이익 흑자전환 전망

이마트의 4Q24 연결 실적은 매출액 7조2,254억원, 영업이익 305억원을 기록할 전망이다. 전반적인 GPM 개선 노력은 지속되고 있으나, 희망퇴직 관련 비용과 통상임금 관련 총당금, 자회사(신세계건설)의 대손충당금 등이 당분기 반영될 것으로 예상된다. 다만, 신세계건설 사업장의 평균 분양률이 70%를 상회하는 것으로 파악되는 만큼, yoy 적자 수준은 개선될 것으로 기대한다. 별도 실적은 (순)매출 yoy +7%, 영업이익 yoy +19%를 예상한다. 1) 할인점은 전년대비 공휴일 수 부족한 영향과 행사 시점 차이로 매출 감소가 예상되나, 2) 트레이더스는 같은 조건하에서 가성비 수요 증가에 따라 성장할 전망이며, 3) 전문점은 폐점 점포 영향으로 감소세가 예상되는 반면, 4) 에브리데이는 전분기 이마트 합병 이후 활발한 행사 참여 등으로 견조한 매출을 기록할 전망이다. 연결 자회사의 경우, 1) SSG와 G마켓의 매출이 각각 yoy -2%, -17%로 역성장하는 가운데, 당분기 G마켓의 희망퇴직 관련 비용 지출로 영업적자는 합산 기준 yoy 31억원 증가할 것이라 예상하였다. 2) SCK컴퍼니는 연말 환율 급등했으나 실적 반영까지의 시차 고려해 매출 yoy +5%, 영업이익 yoy +46%로 추정하였다.

투자의견 BUY 및 목표주가 9만원 유지

작년 하반기부터 여러가지 변화의 징후가 나타나는 중이다. SSG닷컴 FI 교체 성공에 이어 CJ대한통운과의 물류 협업을 통한 온라인 사업 경쟁력 강화, 연말연초에 보도되었던 알리바바와의 JV 설립 등이 예시이다. 각 계열사 희망퇴직 등 고정비 절감과 별도 사업 내 통합 시너지로 본업 GPM 개선세가 지속되는 가운데, 회사의 다양한 시도는 실적 회복을 가속화 시킬 것으로 기대한다. 무엇보다 유의미한 점은 적자가 연간 1천억원을 상회해왔던 온라인 개선 방안들이 구체적으로 공개된 것이다. 때마침 공시된 최대주주의 추가 지분 매입 계획 또한 책임 경영 강화를 뒷받침하며 시장의 관심을 고조시킨다. 현재 주가가 충분히 낮은 상황에서 향후 성과들이 가시화된다면 주가는 우상향 흐름을 나타낼 것으로 전망한다

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	29,332	136	1,029	36,924	2.7	7.5	0.2	9.6	2.0
2023	29,472	-47	-89	-3,196	n/a	7.3	0.2	-0.8	2.6
2024E	28,997	155	-3	-99	n/a	6.7	0.2	0.0	3.0
2025E	29,116	314	34	1,285	51.8	6.2	0.2	0.3	3.0
2026E	29,511	409	115	4,283	15.6	5.9	0.2	1.1	3.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권





한미약품

자세히 보아야 보인다

[출처] NH투자증권 한승연 애널리스트

JPM 2025: 머크가 올해 주목해야할 New Data로 선정

올해 경영권 분쟁 해소 및 신약 모멘텀(MASH, 비만)으로 대세 반등 기대. [경영권 분쟁] 작년 12월 경영권 분쟁 7부 능선 해결(임종윤 이사 사이언스 지분 4자연합에 매도 12% → 7%), 길었던 기업 가치 디스카운트 요인 해소 주목

[신약 모멘텀] '25년 JPM 헬스케어 행사에서 글로벌 제약사가 언급한 국내 파이프라인은 세 개뿐 (JNJ/AZ: 레이저티닙, MSD: 키트루다SC, efinopegdutide)

①efinopegdutide(MASH, 2b상): 1)MSD 올해 주목 필요한 자사 데이터 3개 중 하나로 지목(4Q 발표 기대). 2)경쟁사 Madrigal(THR-B 타깃) 피인수 가능성 보도 → MASH 내 Best In Class 타깃 GLP/GIP(efino) 가치 상향 이벤트. 3)동일 타깃 Survodutide 원개발사 질랜드 파마 2상 발표 당일('24.2) 시총 1.3조원 급등 사례 주목(efino 가치 보수적 0.7조 반영, 대폭 상향 가능)

②비만: LA-TRIA 1상 발표('25.6) 및 LA-UCN2(근육유지) 1상 진입(2H25)

4Q24 Pre: 컨센서스 하회, '25년 실적은 정상화 예상

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 380,000원으로 -13% 하향. 신약가치(1.3조원)는 변동 없으나 영업가치 4.3조원 → 3.6조원 조정('25년 실적 및 최근 피어 멀티플 하락 반영). 현재 시총 3.3조원 고려 시 업사이드 50% 이상 판단. 4분기 연결 매출 3,477억원(-18% y-y) 및 영업이익 310억원(-56% y-y)로 컨센서스 하회 예상. '25년 연결 매출 +8% y-y 및 영업이익률 14% 추정

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	1,491	1,492	1,617	1,768
증감률	12.0	0.0	8.4	9.3
영업이익	221	217	228	256
증감률	39.6	-1.8	5.3	12.1
영업이익률	14.8	14.5	14.1	14.5
(지배지분)순이익	146	147	157	177
EPS	11,415	11,459	12,244	13,843
증감률	76.6	0.4	6.8	13.1
PER	30.9	24.5	20.9	18.5
PBR	4.7	3.3	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.6	12.8	10.9	9.6
ROE	16.0	14.3	13.4	13.3
부채비율	72.6	66.9	62.2	57.9
순차입금	399	271	142	-7

단위: 십억원, %, 원, 배

