

# 2025.02.07.금) 증권사리포트

SOOP

글로벌 전략 변화로 디레이팅 해소

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

글로벌 전략 변화 감지

SOOP은 2/3~2/5 기간 동안 수익률 +44.0%를 기록하며 12MF Per 11.7배 수준(컨센서스 기준)을 회복했다. 경영진 변경과 동시에 진행된 글로벌 SOOP 전략 변화가 디레이팅 요인이었던 1) 글로벌 SOOP의 부진, 2) 비용 부담으로 인한 실적 훼손 우려를 해소한 영향이라 해석한다. 기존 SOOP의 글로벌 전략은 E 스포츠, 게임(발로란트, LOL) 중심으로 트래픽을 확보한 후 버추얼 스트리머로 시장 확대, 이후 보이는 라디오 등 다양한 장르로 확장하는 방향이었다. 현재의 SOOP은 수익성을 동반한 성장을 위해 기존 국내 SOOP의 주요 수익원인 보이는 라디오의 침투를 우선으로 하는 전략을 채택한 것으로 보인다. 이러한 전략 변경은 12월부터 확인되었다. T1, 젠지 등 LOL 프로게이머의 동시 송출이 진행되었으나 SOOP 앱의 메인 배너의 첫 번째, 두 번째 탭은 박틸다, 엔돌핀 등 보이는 라디오 방송 홍보로 구성했으며 이후에도 보이는 라디오 스트리머의 동시 송출이 증가하고 있다. 장기적으로 글로벌/국내 SOOP의 통합을 계획하고 있는 만큼 국내 SOOP과 유사한 성격을 띄며 성장할 가능성 높다고 전망한다.

보이는 라디오 생태계 활성화 기대

스트리머 '한갱'의 2/1 글로벌 SOOP 첫 동시 송출 성과는 국내 스트리머들의 동시 송출 확대에 플랫폼 성장 가능성에 대한 기대를 갖기 충분하다. '한갱'은 2/1 최고 시청자 국내 약 6,300명, 글로벌 약 2,000명을 기록했고 기부경제매출은 국내 1,000만원, 글로벌 200만원 이상을 창출한 것으로 추정된다. '한갱'은 한국 트위치 철수 이후에도 트위치 방송 진행했으며 4~6월, 9~11월 치지직 동시 송출 후 12월 국내 SOOP으로 완전 이적했으며 두터운 글로벌 팬층을 바탕으로 지난 10월 치지직 동시 송출에도 트위치 동시 접속자 13,000명 이상을 기록했다. 따라서 '한갱'의 국내, 글로벌 시청자 비율을 기존 국내 스트리머에게 당장 기대하기는 어렵다. 다만 이는 글로벌 SOOP의 성장 동력을 확인한 이벤트이며 대형 스트리머의 존재가 타 방송으로의 유입으로 연결되어 보이는 라디오 카테고리 생태계 활성화, 플랫폼 충성 유저 확보를 기대할 수 있는 분명한 기회라 판단한다. 글로벌 성과는 곧 국내 플랫폼 시장에서의 경쟁력이며 추후 스트리머 확보에 강점을 가질 수 있어 긍정적이다.

트래픽과 기부경제매출 활성화가 모두 중요해진 시점

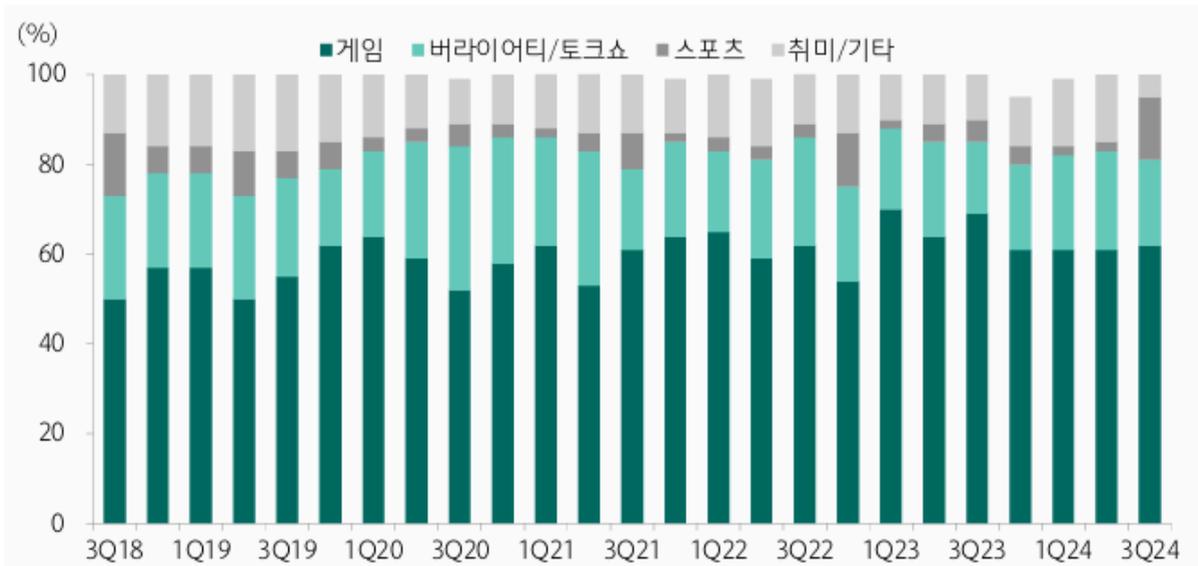
SOOP의 2025년은 EPS보다 멀티플이 중요하며 글로벌 SOOP에서 유의미한 트래픽 확보가 핵심이라는 기존 의견 유지한다. 다만 글로벌 SOOP이 결국 국내 SOOP과 같은 수익 구조를 갖출 가능성이 있어 기부경제매출 활성화의 중요성 역시 높아졌다. 3분기 기준 국내 SOOP의 트래픽 비중은 게임 방송이 62%, 보이는 라디오 19%이고 매출 비중은 보이는 라디오가 65% 이상, 게임이 20~30%로 추정된다. 고 ARPPU 이용자의 매출 비중이 높은 특성이 있어 트래픽 확보 대비 높은 실적 기여 가능하다. 현재 추정치는 글로벌 SOOP 내 기부경제매출을 반영하고 있지 않으며, 플랫폼 활성화에 따라 상향 조정할 예정이다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	315.0	347.6	428.8	455.3
영업이익	82.4	90.3	113.7	124.8
세전이익	82.6	96.1	120.8	130.7
순이익	59.7	74.6	94.6	101.9
EPS	5,197	6,489	8,227	8,869
증감율	(15.89)	24.86	26.78	7.80
PER	13.68	13.19	11.05	10.24
PBR	3.05	2.94	2.47	2.02
EV/EBITDA	5.48	5.79	4.53	3.56
ROE	26.52	28.02	28.55	24.41
BPS	23,321	29,091	36,801	44,882
DPS	730	850	850	850

도표 9. 국내 SOOP 콘텐츠 별 트래픽 비중



자료: 풍투데이, 하나증권



파크시스템스

수주 활동 스타트가 좋다. 올해도 성장세 지속

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 부합한 4Q24 실적, 수주잔고 6백억 원으로 연말 최고치

4Q24 매출액은 633억 원(53%QoQ, 39%YoY)으로 컨센서스 대비 5% 상회했으나, 영업이익은 성과급 영향으로 165억 원(89%QoQ, 68%YoY)을 기록, 예상 수준이었다. 수주잔고는 6백억 원으로 추정되며, 연말 잔고로는 사상 최대치다. 4Q24에도 NX-Wafer(반도체용) 위주로 수주를 받았으며, 중국 외에 타 지역 수요도 컸던 것 같다.

올해도 신규수주 18%YoY, 매출 19%YoY 성장 예상

작년 동사 신규수주는 1,775억 원(16%YoY)으로 추정되며, 올해도 2,095억원으로 18% 증가를 예상한다. 동사는 계절적으로 1Q 수주가 가장 큰데, 올해 1월 중국 고객으로부터 수주활동도 호조를 보여 출발이 좋다. 동사는 작년 해외 메이저 반도체 고객사로부터 후공정(Advanced Packaging) 장비를 여러대 수주 받았는데 올해도 수주 증가 기대가 크다. 또한 작년에도 NX-마스크, Hybrid WLI 고가 장비 여러 대를 수주 받았는데, 메이저 반도체 고객사들이 그동안 테스트를 마치고 본격 발주를 시작했다는 측면에서, 올해 추가 수주 가능성은 높아 보인다.

목표주가 30만원으로 상향조정, 투자의견 '매수' 유지

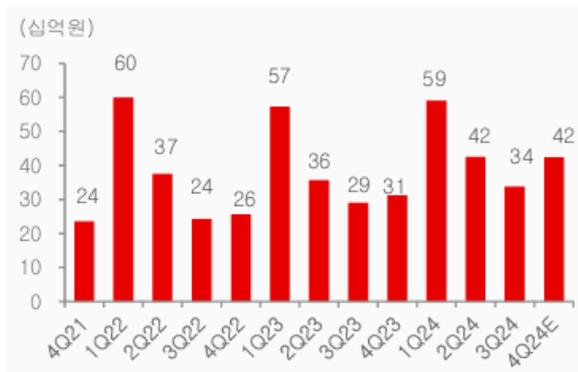
올해 영업이익 추정치를 4% 상향 수정하였으며, 기간 경과를 반영하여 목표주가를 30만 원(P/B 9x)로 상향조정한다. 최근 평균 Valuation 수준까지 주가 상승 후 조정 국면에 있으나, AFM 수요처 확대와 실적 고성장이 이어지며, 장기적으로 꾸준한 주가 상승을 기대한다. 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 파크시스템스 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	125	145	175	209	250
영업이익	33	28	38	51	64
세전이익	32	27	47	54	66
순이익[지배]	28	25	43	49	60
EPS(원)	4,034	3,530	6,186	6,964	8,607
증감률(%)	197.7	-12.5	75.2	12.6	23.6
PER(배)	28.2	49.1	34.2	32.5	26.3
PBR	6.5	8.3	7.8	6.6	5.3
EV/EBITDA	21.0	36.2	31.8	26.1	20.8
ROE(%)	26.7	18.7	26.2	23.1	22.7
배당수익률	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2

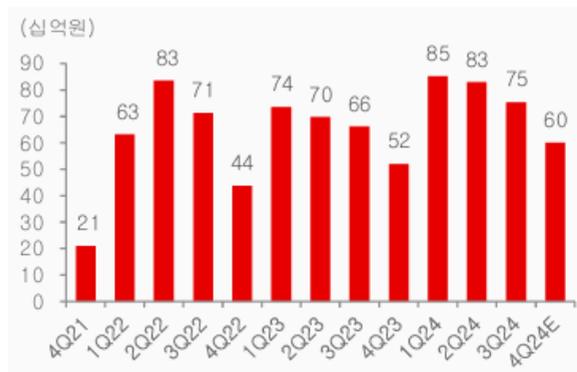
자료: 파크시스템스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 파크시스템스 신규 수주 추이



자료: 파크시스템스, BNK투자증권

Fig. 3: 파크시스템스 수주잔고 추이



자료: 파크시스템스, BNK투자증권



세아제강  
서프라이즈, 괜찮은 실적에 일회성 이익 반영  
[출처] 상상인증권 김진범 애널리스트

4Q24 Review : 한미 APA 계약 정산금 940억원 가량 추가 반영

4Q24 세아제강의 실적은 연결 기준 매출액 5,452억원(+24.6% YoY), 영업이익 1,337억원(+201.9% YoY) 기록하며 컨센서스(매출액 4,365억원, 영업이익 319억원) 를 대폭 상회했다. 이는 940억원 가량의 SeAH Steel America와의 한미 APA 정산 이익이 매출과 영업이익에 반영된 영향인 것으로 파악된다. 일회성 이익 제외 시 실적과 판매량은 전반적으로 전망치 수준에 부합한 것으로 추측된다.

OCTG 수요 개선 움직임은 아직, 다만 우호적 환경 조성 중

전일(2/5) 기준 WTI 원유 가격은 배럴 당 72.8달러, 전주 베이커휴즈 북미 리그 수는 479개로 연초 대비 소폭 약세를 시현했다. 미국 내 에너지 투자 확대 기대에 따라 북미 OCTG P100 파이프 5.5인치 Spot FOB는 연초 톤당 1,800불 수준까지 회복된 것으로 확인되지만, 실질적 수요 회복의 뚜렷한 징후는 감지되지 않은 상황이다. 최근 트럼프의 캐나다, 멕시코(25%) 수입 제품에 관세 부과 조치를 시행 후, 적용 시점을 3월로 연기하는 등 통상 정책에 대한 불확실성이 불어지는 중이다. 다만 이는 현지 전방 수요를 자극하는 동시에 OCTG 제품의 공급을 억제하는 요인으로 작용한다고 판단한다. 최근 현지 Seamless 제품 중심으로 판가 인상 움직임이 있고, ERW 제품의 경우 일부 제품 한정으로 판가를 소폭 인상 중인 것으로 확인된다.

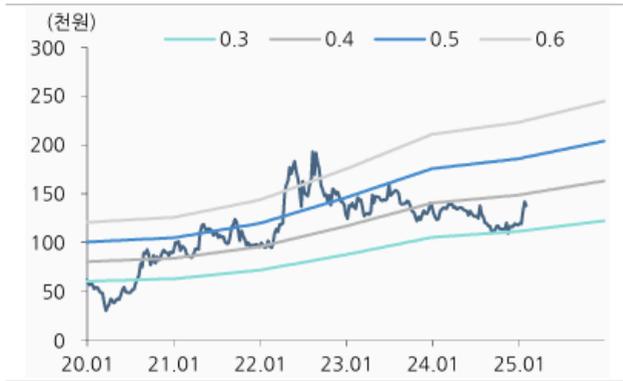
투자의견 BUY, 목표주가 166,000원 유지. 수요 확대의 징후를 감지하라

미국 OCTG 수요의 개선 신호가 부재하여 세아제강에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. 다만 현지 제품가격이 소폭 개선된 만큼 전방 수요의 본격적인 회복을 기대 가능하다고 판단해 관심 종목 편입을 추천한다.

(단위: %,십억원)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	%YoY	%QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	437	456	440	368	545	24.6	48.2	427	27.7	437	-19.9
영업이익	44	32	36	11	134	201.9	1,102.5	27	398.2	32	-76.2
세전이익	52	34	38	7	141	169.8	1,969.0	21	558.7	-	-
순이익	43	27	29	6	60	40.4	849.1	20	202.1	27	-59.0
영업이익률	10.1	7.0	8.2	3.0				6.3			
세전이익률	11.9	7.5	8.6	1.9				5.0			
순이익률	9.8	5.9	6.7	1.7				4.7			

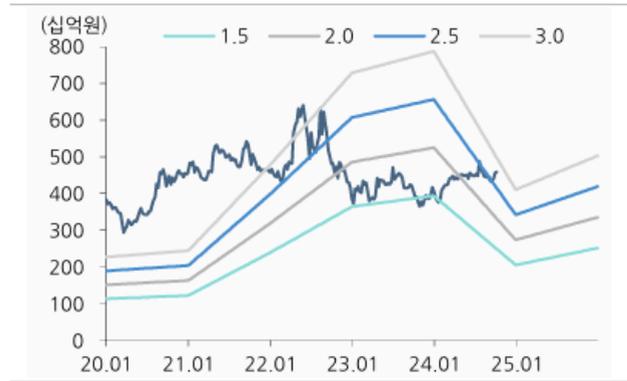
자료: 상상인증권

그림 1. 세아제강 PBR 밴드



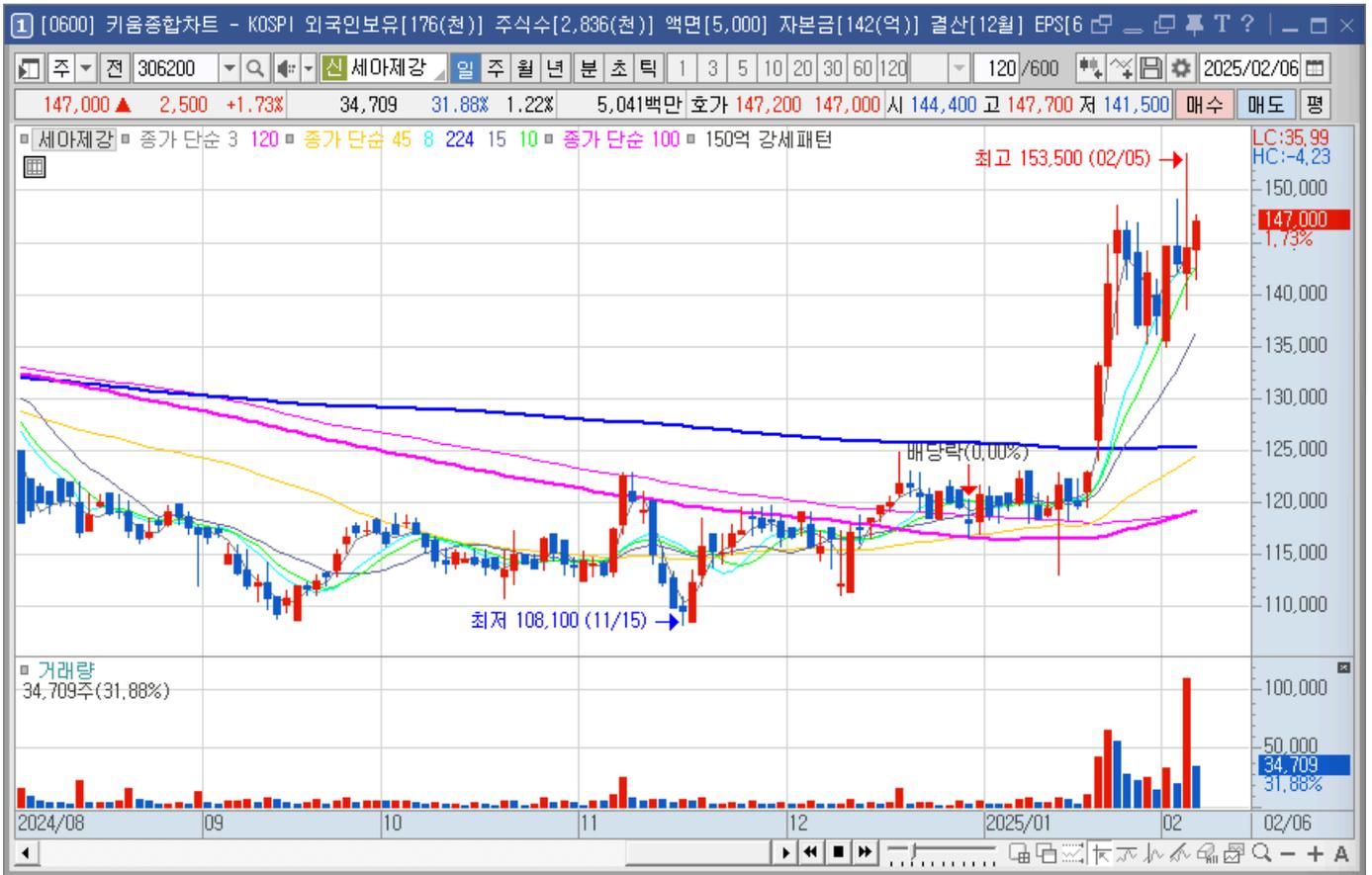
자료: 상상인증권

그림 2. 세아제강 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권





**PI첨단소재**

바닥은 지났고, 2Q25 부터 본격 실적 모멘텀 기대

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

모바일 재고조정 영향, 4Q24 실적도 기대치 하회

4Q24 매출액은 551억 원(-22%QoQ, 3%YoY), 영업이익은 27억 원(78%QoQ, 146%YoY)를 기록, 각각 컨센서스 대비 2%, 45% 하회했다. 모바일 재고조정 영향으로 방열시트 매출이 45%QoQ 감소한 게 주요인이다. 또한 가동률이 47%(-17%pt QoQ)로 하락함에 따라 조업손실금액이 크게 늘어나면서, 매출에 비해 영업이익률이 더 떨어졌다.

업황 바닥은 지났고 2Q25부터 본격 실적 모멘텀

모바일 재고조정이 일단락되었고, 채널 내 필름재고도 바닥 수준으로 판단되며, 연초 동사 방열시트 장기계약 물량도 10~20%YoY 증가하는 것으로 파악된다. 1Q25 전사 매출액은 609억원(10%QoQ, 18%YoY)으로 개선될 전망이다. 한편 북미 스마트폰 업체가 올해 슬림 모델을 출시할 예정인데, 동사와 경쟁사가 듀얼밴더로 초극박 FPCB 필름을 공급할 것으로 보이며, 이는 ASP 상승에 기여할 것으로 보여 2Q25부터 매출액 증가가 기대된다. 첨단산업 부문의 경우, 북미 신규 고객에 절연필름 공급이 예상되고, 반도체 QFN 테이프의 경우 일본산 대체를 원하는 중국 고객들에게 본격 공급되며 올해 실적 성장을 견인할 전망이다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 27,000원 유지

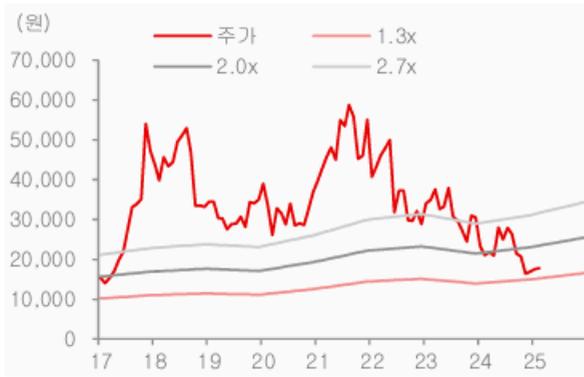
업황 흐름 개선으로 동사 주가는 작년 말부터 바닥을 치고 상승했다가 다시 조정국면에 있다. 업황 및 실적 바닥은 지난 것으로 판단되고, 주가도 저평가 영역에 있어 저가 매수 기회로 보인다. 투자의견 '매수'와 목표주가 27,000원을 유지한다.

Fig. 1: Pi침단소재 별도재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	276	218	251	283	317
영업이익	52	-4	35	44	54
세전이익	54	-7	30	42	52
순이익[지배]	46	-2	23	36	43
EPS(원)	1,557	-61	794	1,210	1,465
증감률(%)	-28.6	적자전환	흑자전환	52.4	21.1
PER(배)	18.6	-	21.3	14.6	12.0
PBR	2.5	2.8	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.0	39.3	8.9	7.3	6.4
ROE(%)	13.7	-0.5	7.1	10.0	11.2
배당수익률	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0

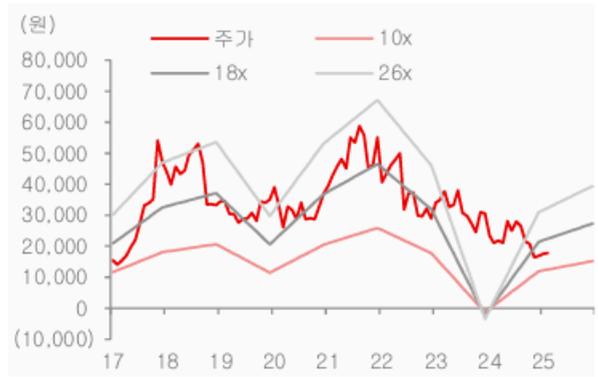
자료: Pi침단소재, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

Fig. 2: PI첨단소재 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PI첨단소재 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권





## GS건설

4Q24 Review : 자회사에 가려진 주택/건축 마진

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

일부 현장 비용 반영

2024년도 4분기 GS건설의 영업실적은 매출액 3.4조 원(YoY +2.0%), 영업이익 404억 원(YoY 흑자전환)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 591억 원을 하회한 수치다. 부진한 수익성을 기록한 이유는 모두 일회성이었으며, 1) 인프라/그린 부문 일부 현장 손실 반영(매출 원가/판관비), 2) 주택 부문 공사미수금 대손처리 등에서 기인한다.

작년 연간 신규수주는 연결기준 19.9조 원으로 당초 회사가 밝혔던 연간 가이드스 13.3조 원 대비 약 149.6%를 달성하였다. 주택 분양 물량은 16,445세대(연간 계획 19,880세대 대비 82.7%)를 공급하였고, 2021~2024년 분양물량 중 2023년 이후 분양물량 비중은 약 41.1%를 기록하였다.

4분기 관전 포인트: 2025년 가이드스와 이니마 매각

이번 실적발표회의 핵심은 1) 2025년 가이드스와 2) 건축/주택 부문 마진이었다. 2025년 가이드스는 수주 14.3조 원, 매출 12.6조 원을 제시하였고, 부문별 매출은 건축/주택 7.8조 원, 플랜트 1.3조 원, 인프라 1.3조 원, 신사업 등 2.1조 원으로 올해와 유사한 수준을 기록할 것으로 언급하였다.

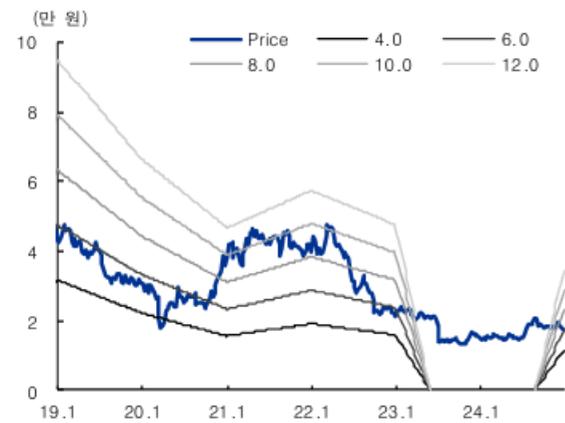
건축/주택 부문(연결 매출 약 70% 차지)마진은 8.5%로 제시하였는데(24년 가이드스 7%), 4분기 별도 기준 건축/주택 부문 마진이 약 11%(연결 기준 9.7%, 별도 일회성 제거 시 약 8%)를 기록한 것으로 추정되는 만큼 가이드스 대비 마진 개선 폭이 높을 것으로 추정한다. 건축/주택 부문의 매출 감소는 아쉽지만, ▶ 마진 개선 지속, ▶ 올해 신사업 부문 매출은 약 2.0조 원으로 전년 대비 약 +45.0% 상승할 것으로 기대되므로, 전사 영업이익은 5,292억 원(YoY +84.9%)를 기록할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,864	12,601	13,095
영업이익	555	-388	286	529	744
세전이익	665	-517	441	411	643
지배주주순이익	339	-482	247	258	404
EPS(원)	3,964	-5,631	2,890	3,017	4,719
증가율(%)	-17.3	-242.1	-151.3	4.4	56.4
영업이익률(%)	4.5	-2.9	2.2	4.2	5.7
순이익률(%)	3.6	-3.1	2.1	2.4	3.6
ROE(%)	7.2	-10.5	5.7	5.7	8.4
PER	5.3	-2.7	6.0	5.8	3.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.9	-24.0	10.2	6.0	4.4

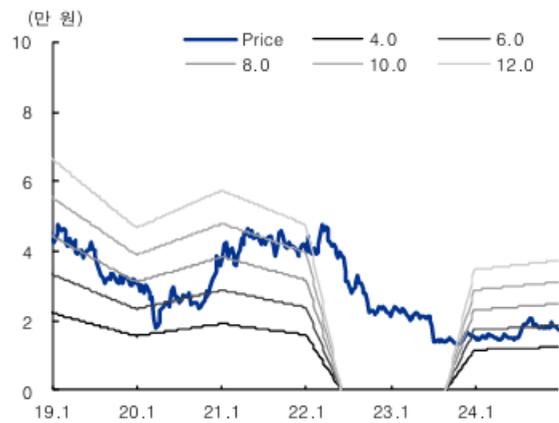
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. GS건설 PER 밴드 차트



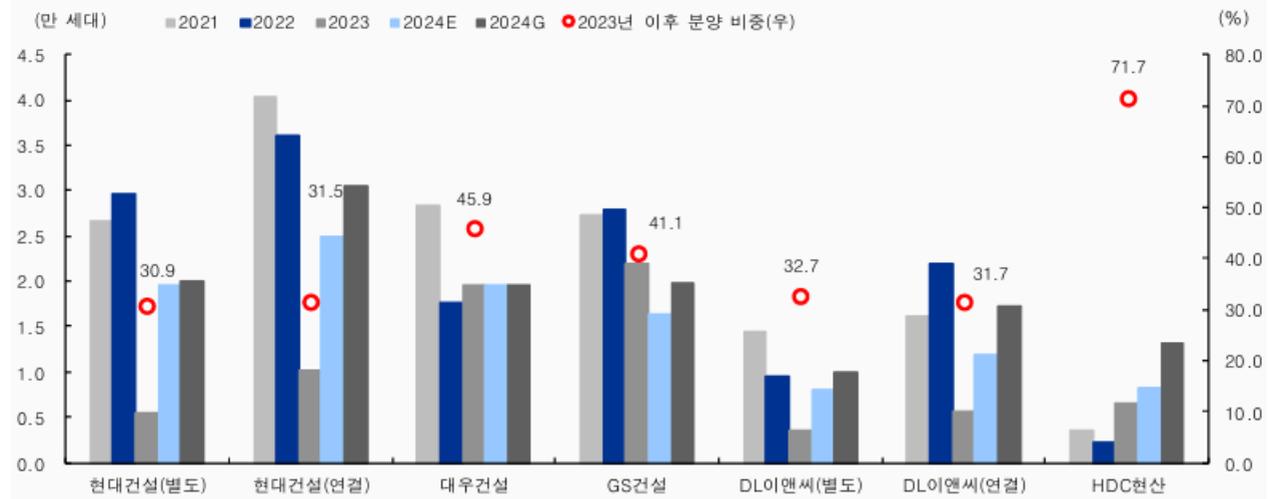
자료: GS건설, IBK투자증권

그림 2. GS건설 PBR 밴드 차트

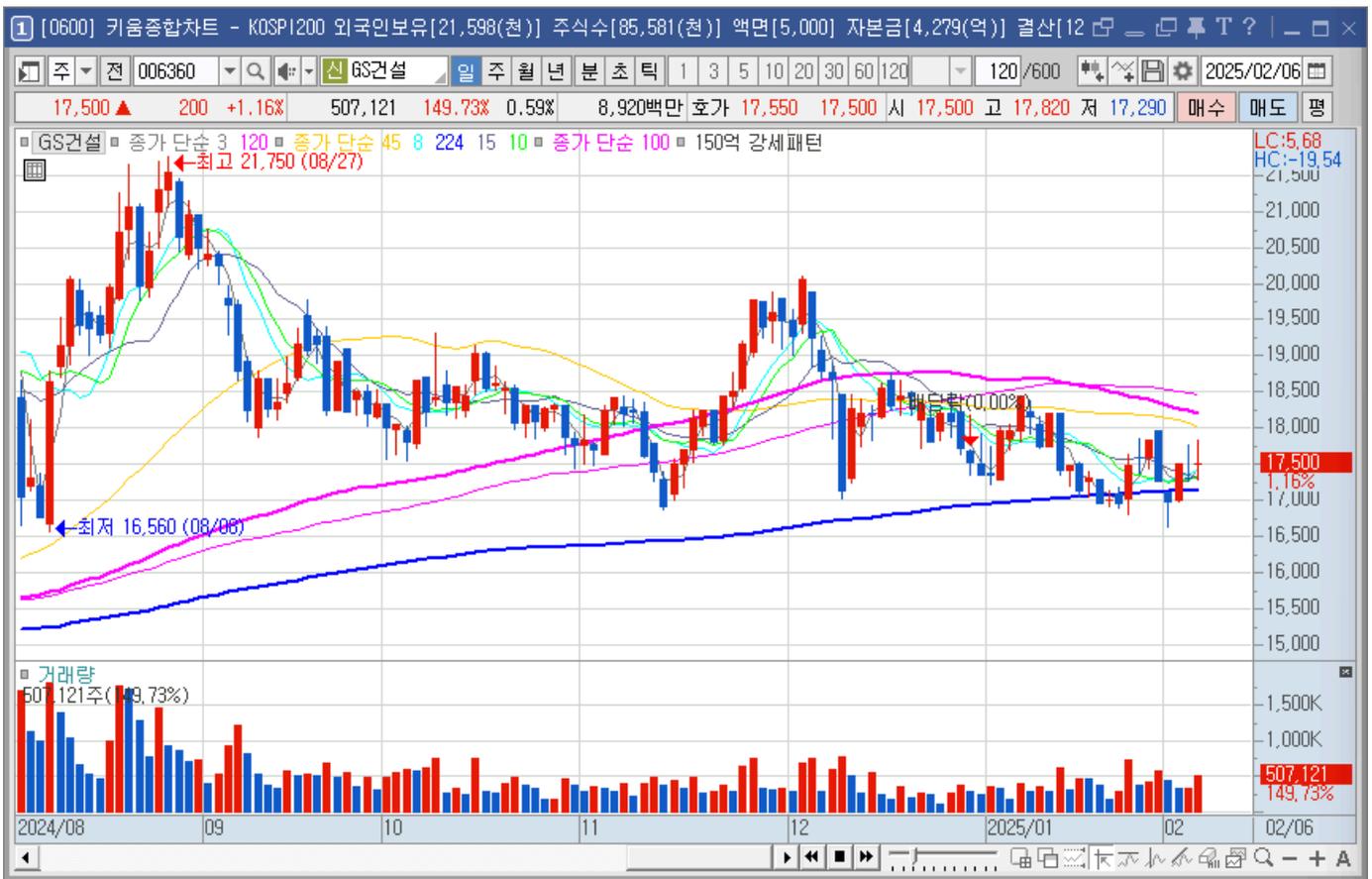


자료: GS건설, IBK투자증권

그림 3. 주요 대형 건설사 분양물량 추이



자료: 각 사, IBK투자증권



비에이치아이

수주 지속 가능성에 주목

[출처] 키움증권 김학준 애널리스트

수 년간 이어질 HRSG 수주 랠리

동사는 화력, 복합화력, 원자력 발전에 필요한 기자재를 설계, 제작하고 있다. 그 중, HRSG(배열회수보일러)가 매출액과 수주잔고 내 비중이 가장 높고, 현재 동사의 실적과 주가를 견인하는 핵심 제품이다. HRSG 수요 증가에 힘입어, 2024년 신규 수주는 전년 대비 3배 가량 성장한 약 1.4조원으로 추정된다. 올해 신규 수주도 1조원에 근접하거나 이를 상회할 것으로 예상되며, 향후 몇 년간 과거 대비 높은 수준의 신규 수주가 지속될 것이라 판단한다. 이는 글로벌 가스터빈 기업들의 수주 증가 흐름과 긍정적인 업황 전망에 부합한다.

#### 곳곳에서 확인되는 수요에 대한 자신감

글로벌 가스터빈 업체들의 최근 실적 발표 내용에서 공통적으로 언급되는 내용들은 아래 3가지로 요약된다. 1)중동(석유→가스 전환)과 북미(데이터센터) 지역 수요가 매우 강력하고, 2)향후 몇 년간 최소 2024년 수준의 신규 수주가 지속될 것이며, 3)수급불균형으로 인해 가스터빈 가격이 상승하고 있다는 것이다. GE Vernova의 가스터빈 신규 수주는 2023년 9.6GW에서 2024년 20.2GW로 2배 이상 성장했으며, 2028년까지 매년 최소 20GW의 가스 장비 수주가 지속될 것으로 전망된다. 미쓰비시중공업 또한 현재 수준의 신규 수주가 앞으로 몇 년간은 지속될 것으로 전망했으며, 데이터센터 전력원으로서 적어도 향후 몇 년간은 가스 발전이 가장 경쟁력 있는 솔루션이라고 언급하는 대목에서 수요에 대한 강한 자신감을 엿볼 수 있었다.

#### 실적 전망 및 기대 요인

2025년 매출액 5,556억원(+45% YoY), 영업이익 376억원(+78% YoY, OPM 6.8%)을 전망한다. 올해부터 높아진 수주잔고가 본격적으로 매출로 인식되기 시작할 예정이다. 상반기에 예상되는 수주가 나올 경우, 25년 매출액이 추가로 상향될 가능성도 있다.

향후 수주 지역의 다변화 또한 기대 요인이다. 동사는 올해부터 북미에서도 영업 활동을 개시할 계획인데, 미국 내 복합화력발전 수요가 강력한 만큼 수주 성과로 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 실제로 북미 지역에서 수주에 성공할 경우, 추가적인 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 전망이다.

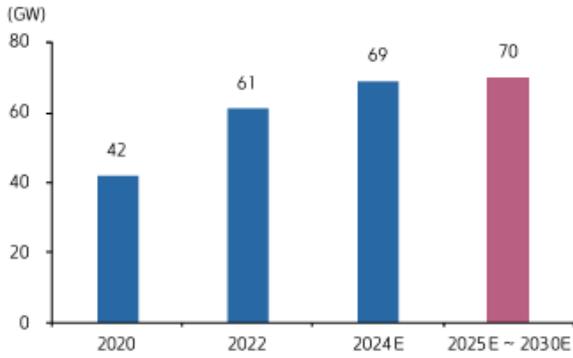
원전 기자재 수주도 꾸준한 모습인데, 24년에 이어 올해도 500~1,000억원 규모의 신한울 3,4호기 기자재 수주가 예상된다. 올해 안으로 체코 원전 본계약 체결 시, 2H26에는 체코향 수주도 기대해볼 수 있다.

## 투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,302	3,674	3,837	5,556
영업이익	81	151	211	376
EBITDA	187	257	305	455
세전이익	-208	38	75	325
순이익	-191	75	105	254
지배주주지분순이익	-191	75	106	255
EPS(원)	-735	267	343	825
증감률(% YoY)	적지	흑전	28.7	140.4
PER(배)	-8.8	30.4	45.0	25.3
PBR(배)	3.42	3.41	4.28	4.75
EV/EBITDA(배)	19.0	14.8	19.4	16.1
영업이익률(%)	2.5	4.1	5.5	6.8
ROE(%)	-33.6	12.2	11.5	20.6
순차입금비율(%)	373.7	176.7	102.4	62.8

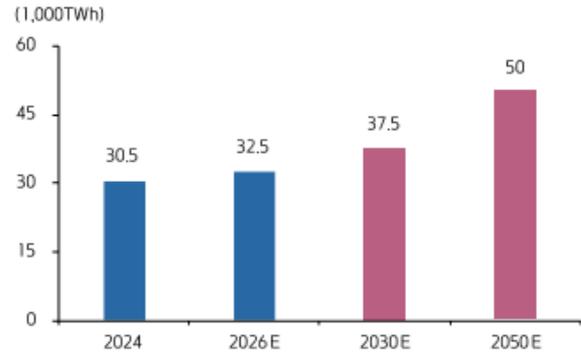
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 가스터빈 시장 규모 전망



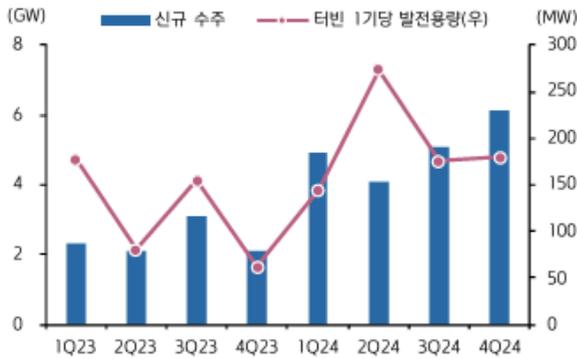
자료: S&P Global, Siemens Energy, 키움증권 리서치센터

### 글로벌 전력 수요 전망



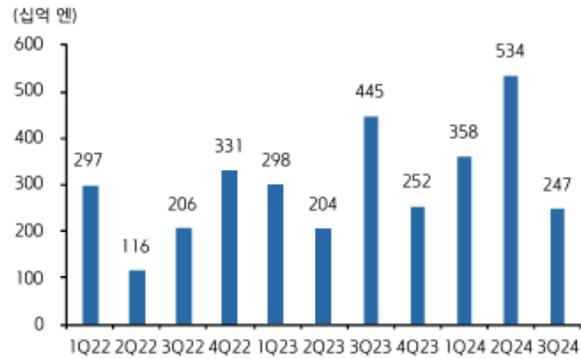
자료: S&P Global, IEA, Siemens Energy, 키움증권 리서치센터

### GE Vernova 가스터빈 신규 수주 추이



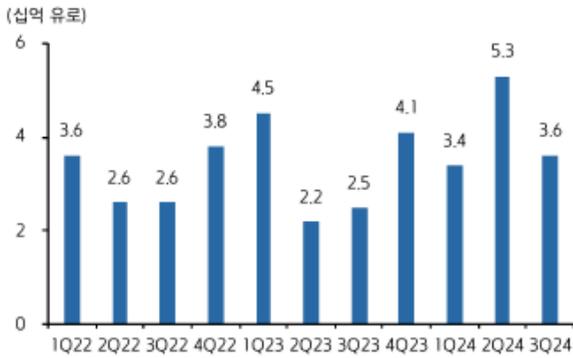
자료: GE Vernova, 키움증권 리서치센터

### 미쓰비시중공업 가스 사업부 신규 수주 추이



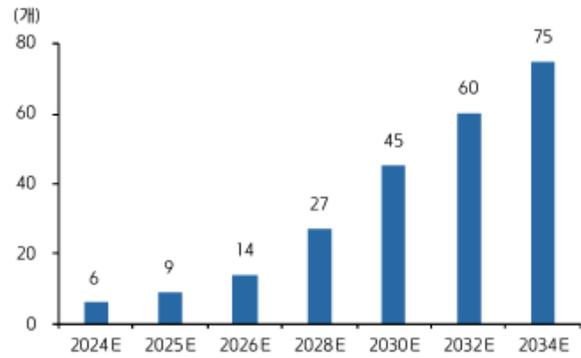
자료: 미쓰비시중공업, 키움증권 리서치센터

### Siemens Energy 신규 수주 추이



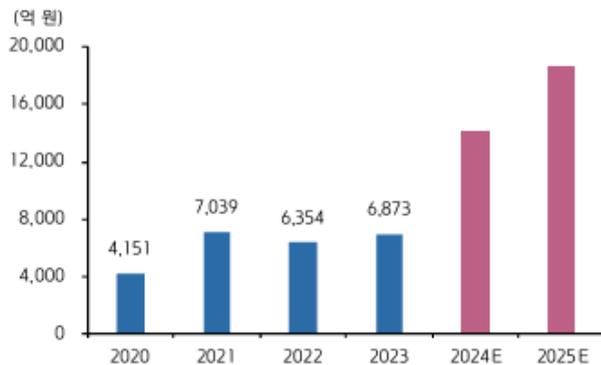
자료: Siemens Energy, 키움증권 리서치센터

### 두산에너지빌리티 가스터빈 누적 수주 전망



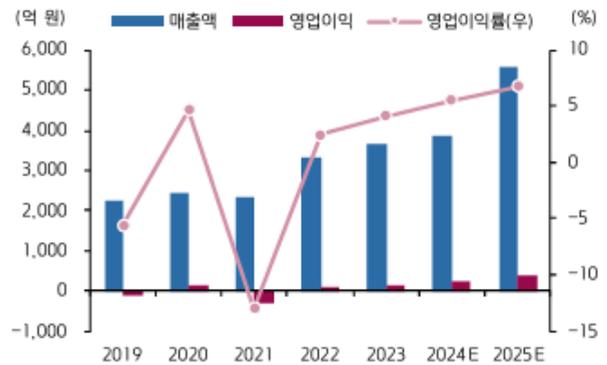
자료: 두산에너지빌리티, 키움증권 리서치센터

### 비에이치아이 수주잔고 추이 및 전망



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터

### 비에이치아이 실적 추이 및 전망



자료: 비에이치아이, 키움증권 리서치센터



한미약품

4Q24Re : 한미답지 않았던 4분기

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

4Q24Re: 한미답지 않았던 실적

연결 기준 매출액 3,516억원(-16.7%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 305억원(-56.6%, OPM 8.7%)로 컨센서스(매출액 3,683억원, 영업이익 373억원)을 하회. 로수젯(567억원, +6.0%), 아모잘탄(376억원, +2.4%) 등 주요 제품들의 견조한 매출에도 불구하고 연말 호흡기 질환 유행이 늦어지며 항생제 등의 매출이 감소와 마일스톤 등의 부재 영향으로 별도 기준 전년 대비 감소한 매출액 2,805억원(-12.6%), 영업이익 297억원(-44.5%)을 기록.

북경 한미도 국내와 마찬가지로 중국 내 호흡기 질환 유행 지연과 R&D 비용을 비롯한 판관비 증가 영향으로 매출액 749억원(-27.5%)과 영업이익 42억원(-77.7%)을 기록.

Efinopegdutide, 연내 데이터 확인 기대

MSD는 지난 1월 JPMHC 발표에서 25년 확인 가능한 데이터 중 하나로 동사로부터 L/I 한 Efinopegdutide(GLP-1/GCG dual agonist)를 포함. Clinical trials에 따르면 현재 진행 중인 MASLD 환자와 MASH 환자 대상 2건의 임상 2상 종료 예정일은 6/23과 12/29로 1개 이상의 임상 결과 확인이 가능할 것으로 예상. 특히 MASH 임상은 대조군으로 Semglutide 환자군을 포함, Semaglutide 대비 효과를 비교할 수 있을 전망. Semaglutide는 지난해 말 MASH 임상인 ESSENCE 임상에서 1차 지표를 충족해 상반기 MASH 적응증 확대를 신청할 계획.

Efinopegdutide 외에도 LA-GLP/GIP/GCG 임상 1상 결과, LA-UCN2 전임상 데이터도 ADA 등에서 공개할 예정으로, 비만 파이프라인 경쟁력을 확인할 수 있을 것으로 기대.

투자 의견 Buy, 목표 주가 36만원 유지.

부진한 실적을 보였으나 주요 성장 동력 중 하나인 복합제 파이프라인의 견조한 성장이 유지와 최근 독감 등 호흡기 질환 유행에 따라 북경 한미 실적도 다시 회복될 것으로 판단. 하반기 주요 임상 데이터 공개에 따라 동사 R&D 기대감도 살아날 수 있을 것.

Quarterly earning forecasts (십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	352	-16.8	-2.9	368	-4.5
영업이익	31	-56.5	-40.2	37	-18.2
세전계속사업이익	4	-92.9	-89.9	40	-89.9
지배순이익	-2	적전	적전	18	-108.4
영업이익률 (%)	8.7	-7.9 %pt	-5.4 %pt	10.1	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	-0.4	적전	적전	4.9	-5.3 %pt

자료: 유이티증권

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

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,332	1,491	1,495	1,621
영업이익	158	221	216	244
지배순이익	83	146	125	148
PER	41.8	25.2	28.8	20.7
PBR	3.9	3.8	3.5	2.6
EV/EBITDA	15.8	13.0	12.4	9.6
ROE	9.9	16.0	12.6	13.6

자료: 유이티증권

