

2025.03.17.(월) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

쓰리빌리언

유전체는 알고 있다

[출처] 신한투자증권 허성규 애널리스트

유전체 기반 희귀 질환 진단 회사

2016년 창업한 희귀 질환 진단 업체로 30억개의 유전체를 분석하기 위해 인공지능을 적용. 2024년 기준 해외 매출 비중 70%로 70여개 국가에 희귀 질환 진단 서비스 제공. 북미 선두업체 GeneDx는 4Q24 손익 분기점에 도달했으며, 유전체 기반 희귀 질환 시장이 개화하는 것으로 판단

1) 유전체 진단 비용의 하락, 2) 희귀 질환 진단 시장의 개화

30억개의 염기서열쌍을 상업적 수준으로 진단할 수 있게 된 것은 최근의 일. 유전체 모두를 검사하는 WGS(전장유전체시퀀싱)과 유전자 중 단백질 생성과 관련된 엑솜을 검사하는 WES(전장엑솜시퀀싱)은 모두 높은 시퀀싱 비용으로 기술 개발 이후에도 상용화가 어려웠음. 유전체 시퀀싱 비용은 2003년만 해도 약 30억달러 이상이었으나 현시점 300달러까지 내려온 상황. 낮아진 시퀀싱 비용으로 WGS와 WES에 대한 접근성이 증가

기존 희귀 질환 환자는 진단까지 평균 5년, 17개 병원, 2~3억원의 비용이 소요. 유전 변이의 가짓수는 이론상 수백억이 넘는 반면 알려진 변이의 수는 7억개 수준이기 때문. AI를 통한 유전 변이 병원성 판단이 필요한 이유.

4Q24 기준 73,000건의 시퀀싱 데이터 세트 보유 중. 미국 시장 점유율 80%인 GeneDx의 WGS/WES 데이터는 15만건이라는 점을 감안하면 글로벌 관점으로 봐도 부족하지 않는 숫자로 AI의 성능과 직결

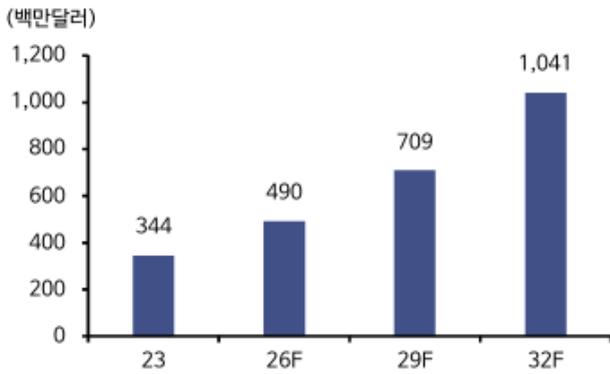
Valuation & Risk: 오버행 이슈 해소 및 25년 추정치 부합 전망

2024년 실적은 증권신고서 보다 소폭 상회. 재구매율 80%, 재구매 주기 1개월 이내인 점을 감안할 때 2025년에도 비슷한 흐름 전망. 2024년 11월 상장 이후 1개월 락업 30%, 2개월 25%는 대부분 소진된 것으로 파악

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2020	0.0	(4.0)	(18.5)	-	-	-	(6.2)	-
2021	0.6	(6.7)	(59.1)	-	-	-	2.7	-
2022	0.8	(8.2)	(3.1)	-	(18.0)	-	1.7	-
2023	2.7	(8.4)	(5.1)	-	(36.2)	-	1.3	-
2024A	5.8	(7.4)	(6.6)	-	-	6.5	(21.0)	-

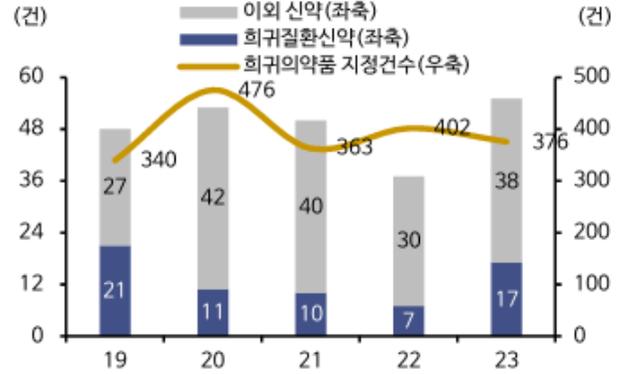
자료: 회사 자료, 신한투자증권

희귀 유전 질환 진단검사 시장 추이

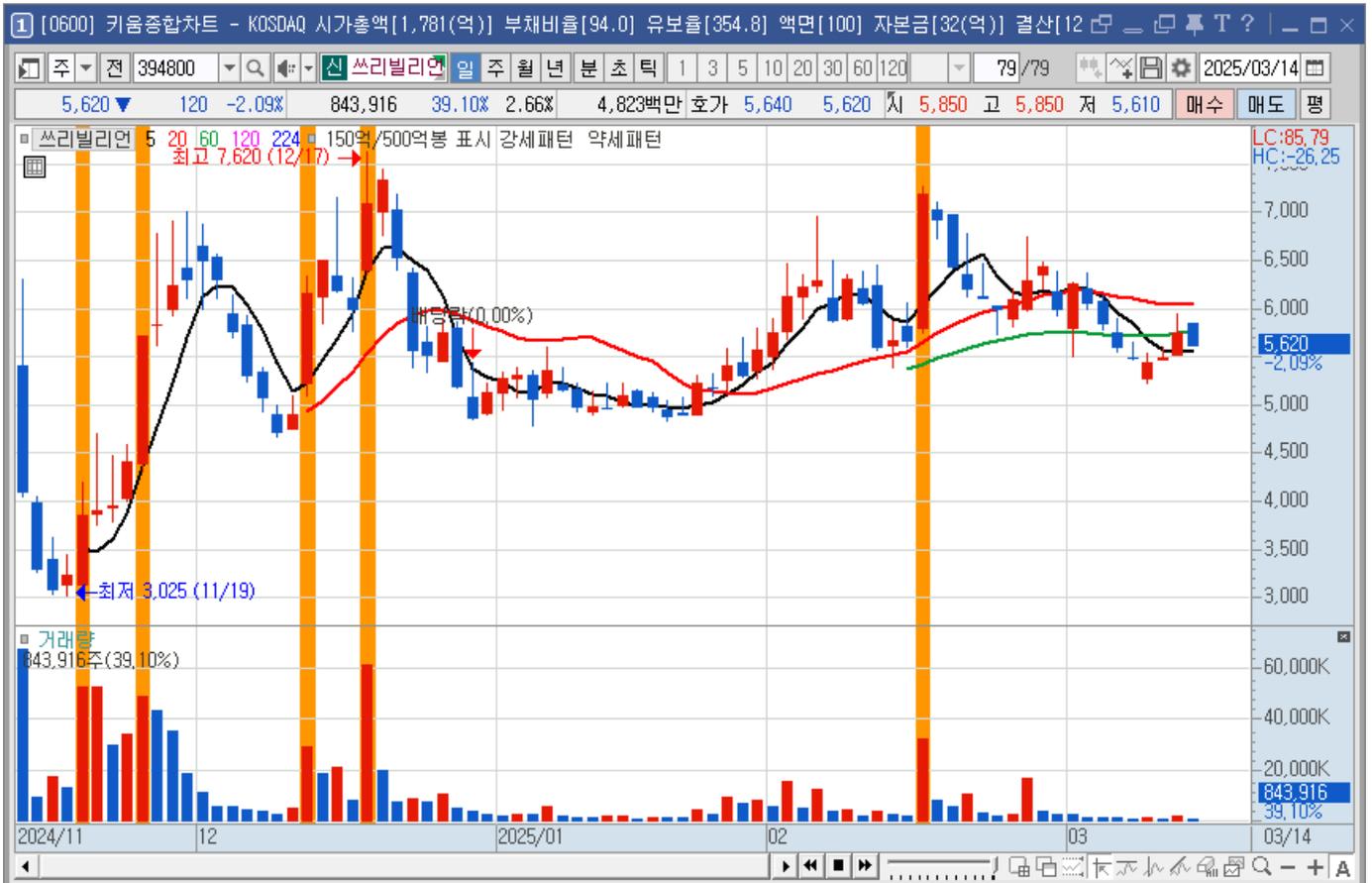


자료: Zion Market Research, 신한투자증권

FDA 희귀 질환 신약 승인 및 지정 건수 추이



자료: US Food&Drug Administration, 신한투자증권



SNT모티브

성장으로 복귀 중

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

목표주가를 3.1만원으로 상향

SNT모티브에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 기준년도 변경(2024년/2025년 평균→ 2025년)과 무상증자를 반영해 목표주가는 3.1만원으로 조정한다(기존 무상증자 전 목표주가는 5.4만원이었으나 무상증자를 고려할 때 2.7만원 수준. 이를 3.1만원으로 상향한 것임. 목표 P/E는 9.3배). 2023년 4분기부터 5개 분기 동안 이어졌던 DU(Drive Unit) 및 구동모터 감소가 마무리되고, 2025년부터는 기저 효과와 함께 HSG 모터와 전자식 오일펌프, 그리고 방산 수출의 증가 등에 힘입어 외형 성장이 재개될 것이다. 2024년 하반기~2025년 초까지 신규로 수주된 물량들이 2026년~2027년에 걸쳐 매출화된다는 점에서 2026년 이후 성장성은 확대될 전망이다.

2025년 성장으로 복귀. 2026년~2027년 신규 납품 확대

SNT모티브의 매출액이 2024년 15% 감소한 것은 GM향 DU(Drive Unit) 납품이 중단되었고, 고객사의 EV 사양 변경과 EV 수요 둔화 등에 따른 구동모터의 감소 때문이다(전체 매출액 감소액 1,674억원 중 DU와 구동모터 감소액이 각각 1,434억원/413억원). 2025년에는 DU 매출액이 이미 사라진 2024년의 낮은 기저를 기반으로 새로운 납품들이 가세하면서 외형 성장이 재개될 것이다. 자동차부품 부문에서는 2024년 하반기 시작된 현대트랜시스향 전자식 오일펌프 납품이 연간 300억원 규모로 본격화되고(8년 총액 2,400억원), 2026년 상반기부터는 현대모비스향 제동모터가 연간 300억원/8년 규모로 납품된다. 2027년에는 현대차향 전자식 오일펌프 납품이 연간 200억원/5년 규모로 시작되고, 가장 큰 납품건으로는 현대트랜시스향으로 전기차용 헤어핀 구동모듈(모터+인버터)을 연간 2,000억원/10년 규모로 시작한다. SNT모티브는 이를 위해 인천공장 내 헤어핀 구동모듈 설비에 대한 투자를 시작했다(13만대 규모/300억원). 방산 부문에서는 2025년 하반기부터 중동쪽으로 소총/기관총 등 개인화기 수출을 2년에 걸쳐 총 1,400억원 규모로 납품할 예정이다.

2025년 매출액은 6% 증가할 전망

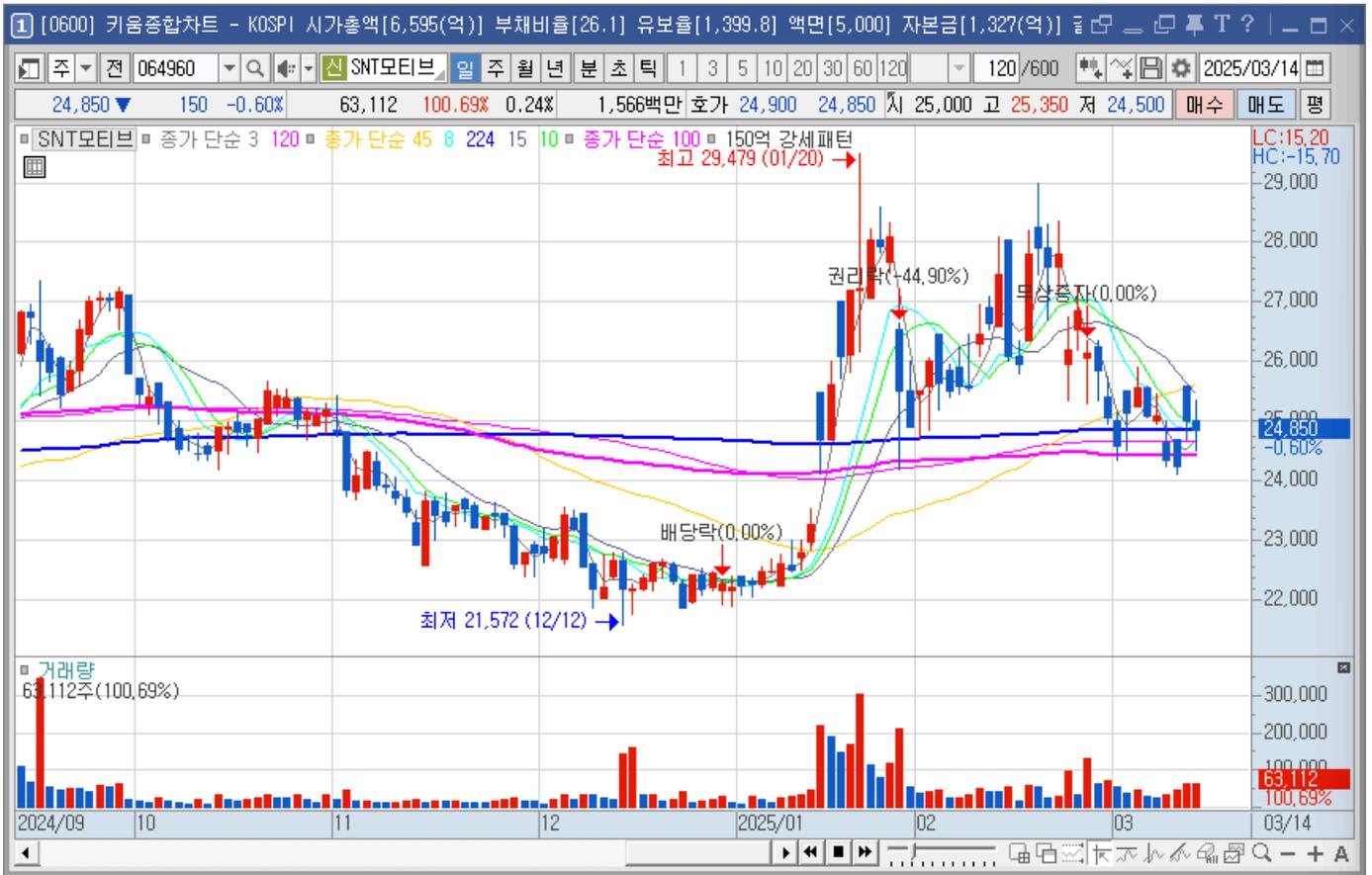
SNT모티브는 2025년 매출액/영업이익은 6%/6% 증가한 1.03조원/1,044억원(영업이익률 10.2%, +0.1%p)으로 예상한다. 방산 부문에서는 내수 기관총 매출액이 감소하지만, 하반기부터 수출이 크게 증가하면서 4% 증가할 것으로 예상한다. 자동차부품 부문에서는 고객사의 하이브리드차 생산 증가에 힘입어 HSG 모터가 증가하고, 2024년말부터 납품을 시작한 전자식 오일펌프의 매출도 온기 반영되기 때문이다. 금년 중 관심있게 지켜봐야 할 잠재 수주건으로는 GM이 Bolt EV 생산을 재개할 경우 DU 납품이 재개될 수 있을지 여부와 함께 현대차그룹과 GM의 협업이 시작되었을 때 HEV용 시동모터(HSG 모터)의 납품이 확대될 수 있을지 여부 등이 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,136.3	968.9	1,026.0	1,077.3
영업이익	116.6	98.1	104.4	111.1
세전이익	113.9	131.7	117.1	121.6
순이익	87.0	104.3	88.5	92.0
EPS	3,277	3,932	3,335	3,465
증감율	(0.61)	19.99	(15.18)	3.90
PER	7.26	5.65	7.27	7.00
PBR	0.63	0.54	0.55	0.52
EV/EBITDA	1.35	0.84	0.87	0.51
ROE	9.55	10.82	8.69	8.46
BPS	37,722	41,318	43,844	46,456
DPS	882	937	950	950





교촌에프앤비 변화를 향한 진심

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

실적 개선의 원년

2025년 매출액 5,266억원(+10%YoY), 영업이익 535억원(+251%YoY)을 전망한다. 작년부터 시작된 변화들이 향후 실적 개선을 견인할 전망이다. 주목해야 할 포인트는 크게 4가지이다.

유통구조 간소화: 기존에 원/부자재 물류 배송을 담당하던 가맹지역본부 23곳을 모두 직영 전환하였다. 이로 인해 유통구조가 간소화되고, 물류 효율이 높아질 것으로 기대한다. 매출 확대, 이익률 개선 효과도 올해부터 온기 반영될 전망이다. 유통구조 변화 전에 비해, 연간 매출액 300억원, 영업이익 150억원 증가가 예상된다. 향후 자체 물류센터 운영 시스템 고도화 및 가동률 상승 효과 등이 더해지면서, 추가적인 이익 개선도 기대된다.

해외 가맹점 확대: 2024년 동사의 해외 매장 수는 84곳이다. 올해 100곳 이상으로 확대할 계획이며, 앞으로도 매년 20~30개씩 늘려갈 예정이다. 올해는 아시아 지역 가맹점 확대에 집중하고, 내년부턴 미국 가맹점 사업 본격화를 기대한다. 글로벌 매출액 성장률은 '24년 8%→'25년 20%→'26년 22%로 반등할 전망이다. 해외 매장은 주로 가맹/마스터프랜차이즈 형태로 확장 중이며, 로열티 수취(가맹점 매출액의 3~5%)와 소스 등 일부 상품 판매 매출이 발생한다. 사업 확장을 위한 비용 지출이 적고, 이익률이 높다는 장점이 있다.

브랜드 모델 기용: 작년부턴 배우 변우석 씨를 브랜드 모델로 기용했다. 9년만의 변화라는 점에 주목한다. 브랜드 이미지를 환기하고, 굿즈(포토카드 등)를 활용한 마케팅 효과도 기대된다. 국내 가맹점 매장에서 매출액은 '23년 6.9억원에서 '24년 7.2억원으로 반등했으며, 향후 추가적인 성장을 예상한다. 국내 뿐만 아니라 동남아 등 글로벌 마케팅 성과도 기대해볼 수 있다.

이익 성장이 주주환원의 과실로

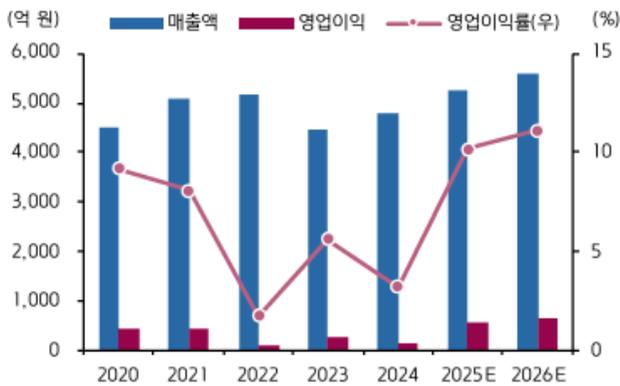
2024년 배당금 총액은 65억원으로, 당기순이익 급감에도 전년 대비 12% 증가하였다. 배당성향 역시 2020년 21%에서, 2023년 40%로 상승하였다. 앞으로도 당사는 30~40% 수준의 배당성향을 유지할 것으로 판단하며, 이익 증가에 따라 주주환원 규모도 같이 확대될 전망이다. 당사가 추정한 2025년 예상 배당금 총액은 107~143억원으로, 전년 대비 65% 이상의 성장을 예상한다.

투자지표

(억 원, IFRS 연결)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,450	4,806	5,266	5,579
영업이익	248	152	535	620
EBITDA	344	275	664	758
세전이익	176	72	471	570
순이익	128	43	358	433
지배주주지분순이익	143	48	401	485
EPS(원)	287	96	803	971
증감률(% YoY)	168.8	-66.4	733.4	21.0
PER(배)	13.0	56.7	7.2	5.9
PBR(배)	0.99	1.47	1.33	1.13
EV/EBITDA(배)	6.2	6.2	4.4	3.4
영업이익률(%)	5.6	3.2	10.2	11.1
ROE(%)	7.8	2.6	20.0	20.6
순차입금비율(%)	16.1	19.2	5.8	-7.2

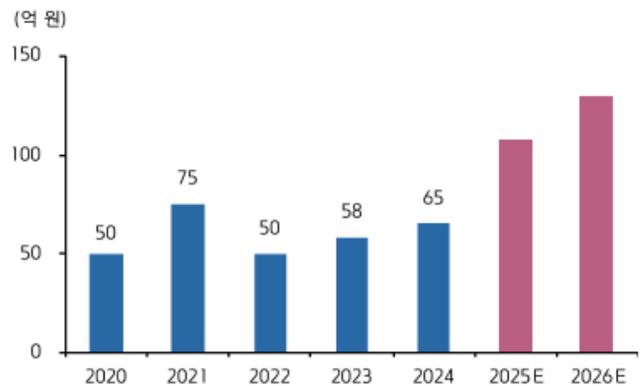
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

교촌에프앤비 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 교촌에프앤비, 키움증권 리서치센터

배당금 총액 추이 및 전망



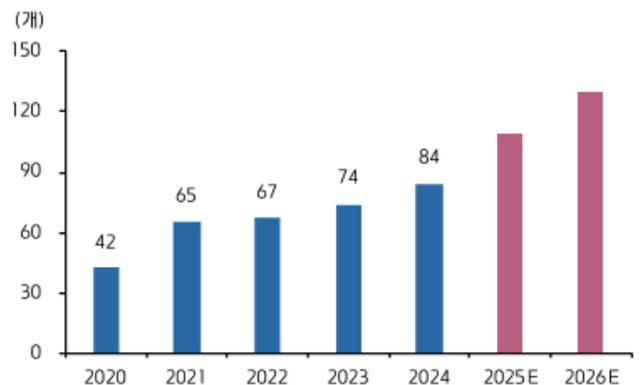
자료: 교촌에프앤비, 키움증권 리서치센터

글로벌 매출액 추이 및 전망



자료: 교촌에프앤비, 키움증권 리서치센터

해외 점포 수



자료: 교촌에프앤비, 키움증권 리서치센터



씨어스테크놀로지
의료 장벽을 허무는 Game Changer
 [출처] 유안타증권 백종민 애널리스트
We Make Medicine Smarter

씨어스테크놀로지는 '09년 설립, '24년 코스닥 시장에 상장된 웨어러블 AI진단, 모니터링 서비스를 제공하는 디지털 헬스케어 전문 업체이다. 웨어러블 기기 및 AI 알고리즘 등 핵심 기술을 보유하고 있다. 주력 제품으로 장시간 웨어러블 심전도 분석 솔루션 mobiCARE(모비케어), 입원환자 모니터링 솔루션 thynC(씽크) 등이 있다.

모비케어, 심전도 검사 대중화를 선도

모비케어는 국내 심전도 검사의 대중화를 선도하고 있다. 국내 심전도 검사 시장의 주 성장 요인은 1, 2차 의료기관으로의 확산, 장기간 검사 수요 확대이다. 모비케어는 출시 4년 만에 700개 1차 의료기관을 포함한 전국 1,000여 개의 병원에 진출했다. 또한 장기간 검사 수가(E6556)에서 70% 이상의 점유율을 확보하고 있다. 일본의 고령화율과 비교했을 때, 한국 시장의 높은 성장 잠재력이 예상된다. 시장을 선도하고 있는 동사의 수혜가 전망된다.

검진 시장으로의 확장도 주목해야 할 포인트이다. 수검자 스크리닝부터 유소견자 진단까지 서비스를 확대할 예정이다. KMI와 건강관리협회와 공급 계약을 체결하며, 400만 수검자 시장을 확보했다. 국내 전체 수검자(1,700만) 기준 동사가 접근 가능한 매출 규모는 2,125억원으로 추정되며, 400만 수검자 기준 약 500억원이다. '25년부터 기본 상품에 반영되면서 매출 가시성이 높아질 예정이다. 다만, 초기 병목 현상은 해결해야 할 과제이다.

씽크, 일반 병동에도 도입 가능한 입원 환자 모니터링 시스템

일반 병동 향 모니터링 시스템 도입이 확대되고 있다. 그 중심에는 씽크가 있다. '24년 26개 병동, 600개 병상에 도입, 약 40억원의 매출을 기록한 것으로 파악된다. 진료과 확장 및 신규 도입 수요가 증가하고 있다. 71만개 병상으로 도입이 확대되고 있다는 점을 주목한다.

심정지 예측 등 AI S/W 의료기기 비급여 수가 획득을 추진하고 있다. 수가 획득은 병원의 추가 수익 창출로 이어질 수 있다. 씽크 도입 수요가 확대되는 요인으로 작용할 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	6	14	12	19
영업이익	-31	-44	-80	-98
지배순이익	-34	-44	-80	-99
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	1.9	4.7	1.2	-0.2
ROE	-860.4	-37.6	-43.4	-75.9

자료: 유인타증권

mobiCARE™



기존 방식



mobiCARE™

도입비용	높음	낮음
환자 편의성	낮음 (무겁고 착용이 불편함)	높음 (가볍고 착용이 간편함)
의료진 편의성	기기 관리 어려움 환자 데이터 관리 불편함	간편한 기기 관리 편리한 소프트웨어
전문의 의존도	병원 내 부정맥 전문의 필요	전문의 없는 병원 도입 가능 (전문의 분석리포트 제공)
수가 대응	24시간 검사 수가채방만 가능	24시간 및 장기 수가 처방 가능

+ 구독기반 분석서비스로 미충족 진단 수요 해결 +

thynC™



기존 방식



thynC™

도입비용	높음	낮음 (구독서비스 병행)
환자 편의성	낮음 (유선 케이블 센서)	높음 (무선 웨어러블 센서)
의료진 편의성	기기 관리 어려움 (고가의 장비 부담)	간편한 기기 관리 (기기 리프्रेस 서비스)
솔루션 확장성	낮음 (중증 입원환자 중심)	높음 (입원 및 퇴원, 응급환자로 확대)
도입 대상	중환자실 중심	일반병동 중심

+ 임상 효용성과 경제성 검증으로 일반병동 도입 확대 +



엣지파운드리

한화시스템이 선택한 적외선 센서

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

비냉각형 적외선 센서 전문 기업

엣지파운드리(Edge Foundry)는 2006년 설립되었으며 APS(Accelerator Pedal Sensor), BPS(Brake Pedal Sensor), SLS(Stop Lamp Switch)를 비롯해 적외선 열화상 센서 및 모듈 등을 개발 및 판매하는 기업이다. 동사의 경쟁력은 핵심 군사 무기에 탑재되는 적외선 열영상 센서 제조 기술이다. 2021년 2월 한화시스템과 군수, 방위 산업에 사용되는 비냉각형 열화상 센서 내재화 및 자율주행 NVS(Night Vision System)에 대한 공동연구를 위해 MOU를 체결했으며, 2021년 9월에는 한화인텔리전스(지분율 한화시스템 51: 엣지파운드리 49) JV를 설립했다. 2021년 11월 박경식 한화시스템 회계1팀장이 감사로 선임됐고, 2024년 1월 박혁 한화시스템 감시정찰부장이 사내이사로 합류하면서 육·해·공군 감시정찰 활동을 위한 방산용 센서를 개발 중이다. 현재는 이용욱 한화시스템 미래기술사업부 팀장이 대표이사를 맡고 있다.

한화인텔리전스 흡수 합병으로 한화 그룹사와 시너지 확대 전망

2024년 12월 6일 엣지파운드리(Edge Foundry)는 한화인텔리전스를 1:13 비율로 흡수 합병을 결정했다. 합병 기일은 2025년 3월 10일로 결국 한화시스템이 약 686만주를 합병 신주를 배정 받으며 엣지파운드리의 2대 주주(약 8.9%)가 됐다. 한화시스템의 타법인 출자 현황을 살펴보면 단순 투자 목적 제외 지배 법인은 한화시스템 베트남, 미국, 홍콩 법인, H FOUNDATION을 제외하고 한화인텔리전스가 유일한 상황으로 엣지파운드리의 적외선 열화상 센서 제조 대한 높은 기술력을 확인할 수 있는 대목이다. 합병 이후 기대 효과는 원천 기술을 바탕으로 한 적외선 열화상 센서 기술 내재화로 응용 제품 확대를 통해 글로벌 경쟁 우위를 확보할 전망이다. 특히, 적외선 센서는 방위 산업뿐만 아니라 인공위성 및 천체 관측 등에 사용되는 만큼 한화에어로스페이스, 한화시스템 등 한화 그룹사와의 제품 적용 영역 확대가 중점적으로 이뤄질 것으로 예상된다.

QVGA급 비냉각형 적외선 센서 양산 진행 중, 적용 분야 확대 전망

Global Information에 따르면 글로벌 적외선 센서 시장 규모는 2025년 11억 9천만 달러이며, 2030년은 16억 9천만 달러로 CAGR 7.2% 성장할 것으로 전망된다. 적외선 센서는 물체로부터 방사되는 방출파를 직접 감지하는 센서로 야간, 연막 등 시각으로 인식하기 어려운 환경의 감지가 가능하며, 냉각형과 비냉각형으로 나뉜다. 전략 자산으로 분류되는 만큼 기술적 난이도가 높기 때문에, 특정 소수의 기업들(프랑스의 Lynred, 미국의 FLIR System 등)이 원천기술을 확보하고 있으며, 시장을 과점하고 있는 상황이다. 동사는 소총 등 군수용뿐만 아니라 전장, 드론, 로봇 등 민수용까지 응용 분야 확대가 가능한 비냉각형 방식을 주력으로 개발 중이며, QVGA급(320 x240) 저가형 비냉각형 방식 적외선 센서 제품 개발 완료로 현재 양산 진행 중이다. 센서 설계부터 양산까지 One-Stop Solution 체계를 구축하고 있으며, 6 Step(타사 약 10 Step)의 간소화 공정 및 CMOS 표준 반도체 공정 적용으로 생산 비용 절감 및 가격 경쟁력을 확보하고 있다. 현재 국내에서 타사가 군수용 냉각형 적외선 센서를 납품 중인데, 동사 제품의 냉각 방식(비냉각형: 야간 감시 장비, 경계 보안, 군용 개인화기 및 공용화기 조준경 등)과 상이한 만큼 방위 산업 적용 분야는 겹치지 않을 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	38	40	36	37
영업이익	1	6	(2)	(5)
세전이익	1	(10)	(5)	(19)
순이익	1	(10)	(5)	(19)
EPS	26	(275)	(104)	(421)
증감율	흑전	적전	적지	적지
PER	83.8	(15.0)	(21.1)	(6.1)
PBR	1.5	2.6	1.4	2.0
EV/EBITDA	21.0	19.6	0.0	0.0
ROE	1.7	(16.7)	(6.6)	(31.4)
BPS	1,429	1,563	1,555	1,295
DPS	0	0	0	0

도표 1. 한화인텔리전스 IR Sensor(Micro-bolometer)

	QVGA HI1612	QVGA HI3217	VGA HI6412
Detector Type	Micro-bolometer Focal Plane Array	Micro-bolometer Focal Plane Array	Micro-bolometer Focal Plane Array
Array Format	160 X 120	320 X 240	640 X 480
Pixel Pitch	12um	12um	12um
NETD	<10mK@F, 300K, 30Hz	<7mK@F, 180K, 30Hz	<7mK@F, 300K, 30Hz
Operating	>99%	>99%	>99%
Frame Rate	Max 60Hz	Max 60Hz	Max 60Hz
Digital Output	Serial 16bits	Parallel 16bits	Parallel 16bits
Input Interface	I2C	I2C	I2C
Thermal Time Constant	< 50mscc	< 50mscc	< 50mscc
Operating Temperature	-40°C ~ 85°C	-40°C ~ 85°C	-40°C ~ 85°C
Wavelength Band	LWR	LWR	LWR
Spectral Range	8 ~ 14um	8 ~ 14um	8 ~ 14um
Package Type	44 Pin PLCC Package	44 Pin PLCC Package	QCC Package

자료: 한화인텔리전스, 하나증권

도표 2. 한화인텔리전스 경쟁사 비교: 기술 경쟁력 분석

Company	Image	Structural	Features	
HIC (Korea)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : o-Si, VOx Sacrifice layer : SiO₂(Spin On Carbon) Pixel size : 17um, 12um Package : Ceramic / Wafer 	<ul style="list-style-type: none"> NETD : <70mK Easy to change sensor layer 	<ul style="list-style-type: none"> Photo step : 7 Only dry etch CMOS-based
Flir (USA)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : VOx Sacrifice layer : Polyimide Application of tungsten pillar Pixel size : 12um 	<ul style="list-style-type: none"> Global No.1 NETD : <50mK Full product lineup 	<ul style="list-style-type: none"> Photo step : >10 Wet & Dry etch Lift-off
Lynred (France)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : o-Si Sacrifice layer : Polyimide Pixel size : 17um Electrical/Thermal path separation 	<ul style="list-style-type: none"> Global No.2 NETD : <50mK Full product lineup 	<ul style="list-style-type: none"> Photo step : >10 Wet & Dry etch Lift-off
Raytron (China)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : VOx Sacrifice layer : Polyimide Mixed application of Flir and Ullis structures Absorption layer : umbrella(12um) Package : Metal / Ceramic / Wafer 	<ul style="list-style-type: none"> China No.1 NETD : <50mK Full product lineup 	<ul style="list-style-type: none"> Photo step : >10 Wet & Dry etch Lift-off
Raytheon (USA)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : VOx Sacrifice layer : Polyimide thermal insulation : Multiple level(2 Level) 	<ul style="list-style-type: none"> Excellent thermal insulation(2 Level) 	<ul style="list-style-type: none"> Process complexity (2 sacrifices) Wet & Dry etch Lift-off
Sensoror (Norway)		<ul style="list-style-type: none"> Sensor layer : Si-Ge Sacrifice layer : Polyimide Pixel size : 50um 	<ul style="list-style-type: none"> TCR : 4.8% 	<ul style="list-style-type: none"> Low performance

자료: 엠티파운드리, 하나증권



나스미디어

OTT와 옥외가 이끈다

[출처] NH투자증권 이화정 애널리스트

자체 성장 동력 풍부나스미디어에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 22,000원 유지. 정치적 불안감 지속이 소비 심리 위축으로 이어지며, 국내 광고경기 회복은 아직 요원한 상황. 하지만 이처럼 비우호적인 업황 속에서도 동사는 신규 매체 확장(OTT, 옥외) 및 사업 효율화(자회사 매각)을 통해 성장 모멘텀을 꾸준히 확보해나가고 있음

OTT 광고: 동사 쿠팡플레이의 광고 독점 판매 대행사로 선정. 쿠팡플레이의 경우 2026 월드컵 예선 및 2025-2026 EPL 리그의 독점 중계권을 확보하고 있는 만큼, 유의미한 광고 수요 기대되는 상황. 동사의 즉각적인 수혜 기대해볼 만

옥외 광고: 지하철 1,2,5,7,8호선의 옥외 광고 운영권(5년)을 신규 확보함. 일부 노선에 대한 디지털 사이니지 판매는 이미 진행되었는데, 90%대의 판매율을 기록한 것으로 파악. 공헌이익이 높은 매출원인 만큼, 수익성 개선에 기여할 전망

자회사 매각: 연결자회사 플레이디 지분 전량(46.9%)을 490억원에 매각 결정. 본사와 사업구조 대체로 겹쳤던 만큼, 사업 포트폴리오 효율화로 이어질 것

1Q25 Preview: 아직은 녹록지 않은 업황

1분기 연결 매출총이익 337억원(+5% y-y), 영업이익 29억원(+31% y-y)으로 시장 컨센서스 하회할 것. 계절적 비수기인 가운데 12월 확대된 정치적 불안감 지속이 광고 경기 부진으로 이어지고 있기 때문. 다만 '오징어게임2' 공개 이후 확인된 넷플릭스 광고의 비약적인 성장세가 1~2월에도 지속되고 있으며, 구글 MCM 기반 SSP 플랫폼 사업 호조가 여전히 이어지고 있다는 점은 긍정적

	2023	2024P	2025E	2026F
매출액	146.8	142.6	127.5	133.9
증감률	-3.7	-2.9	-10.5	5.0
영업이익	20.5	19.9	24.5	31.8
증감률	-37.9	-2.8	23.0	29.7
영업이익률	14.0	14.0	19.2	23.7
(지배지분)순이익	16.7	-6.1	20.5	23.7
EPS	1,445	-529	1,776	2,051
증감률	-37.6	적전	흑전	15.5
PER	15.4	N/A	8.1	7.0
PBR	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.8	2.5	2.5	1.6
ROE	8.0	-3.0	10.0	10.8
부채비율	104.5	109.4	89.6	83.4
순차입금	-128.7	-128.8	-133.9	-144.3

단위: 십억원, %, 원, 배



농심

상저하고 실적 흐름 전망

[출처] NH투자증권 주영훈 애널리스트

주요 제품 가격 평균 +7.2% 인상

투자의견 Buy 및 목표주가 49만원 유지. 원부자재 가격 상승에 따른 원가 부담 심화 및 국내 수요 감소에 대응한 판매촉진비 증가 등이 겹치며 '24년 영업이익은 큰 폭으로 감소. 전년 동기 대비 영업이익 감소 추세는 1분기까지 이어질 것으로 추정되나, 실적 관련 우려감은 이미 주가에 선 반영되어 있다고 판단

지금부터는 오히려 긍정적 개선 요인들에 주목해야 함. 동사는 지난 3월 6일 신라면을 비롯한 17개 제품 가격을 평균 +7.2% 인상. '23년 7월 판가 인하가 이루어진 부분을 되돌린 것이며, 이에 따른 영업이익 개선 효과는 연간 200억원 규모. 가격 인상에 따른 수익성 개선은 2분기부터 본격적으로 나타날 것이며, 이에 따라 '25년 영업이익은 반등 가능할 전망. 해외법인 또한 신제품 '신라면 톰바' 글로벌 런칭이 본격화되며 그 동안 다소 아쉬웠던 매출 성장률이 회복될 것

4분기, 어려웠던 국내 영업 환경

4분기 연결기준 매출액과 영업이익은 8,551억원(Flat y-y), 204억원(-47% yy)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 하회. 통상임금 관련 일회성 비용이 반영되었으며, 원부자재 가격 상승에 따른 원가율 부담이 지속되었기 때문. 국내(별도) 매출액은 6,114억원으로 전년 대비 -1% 감소. 신제품 출시 효과로 라면 매출은 소폭 성장했으나, 음료 및 스낵 판매가 부진했기 때문. 해외 법인 매출액은 2,438억원으로 전년 대비 +2% 증가. 중국과 캐나다 매출이 다소 아쉬운 모습을 보였으나 핵심인 미국이 월마트 메인 매대 이동 효과로 매출 반등에 성공

	2023	2024P	2025E	2026F
매출액	3,411	3,439	3,580	3,715
증감률	9.0	0.8	4.1	3.8
영업이익	212	163	205	226
증감률	89.1	-23.1	25.5	10.3
영업이익률	6.2	4.7	5.7	6.1
(지배지분)순이익	172	158	176	194
EPS	28,261	25,923	29,010	31,928
증감률	48.0	-8.3	11.9	10.1
PER	14.4	14.4	13.5	12.2
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	5.7	5.2	4.7
ROE	7.3	6.3	6.7	7.0
부채비율	32.5	31.9	31.1	30.2
순차입금	-637	-625	-658	-696

단위: 십억원, %, 원, 배

