

2025.03.18.(화) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

기아

자기주식 3,500억원 취득 및 소각 예정

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

상반기 3,500억원, 하반기 3,500억원의 자기주식 매입/소각을 진행

기아가 3,500억원 규모의 자기주식 취득 결정을 공시했다. 3월 13일 종가였던 100,400만원 기준으로 약 348.6만주이고, 향후 주가 변동에 따라 취득 주식수는 달라질 수 있다. 1일 매수 주문수량 한도는 348,605주이다('취득 예정 수량의 10%와 1개월 평균거래량의 25% 중 많은 수량' vs. '총 발행주식수의 1%' 중 적은 수량). 취득 예정기간은 3월 20일부터 6월 11일이고, 자기주식 취득이 종료되면 주주가치 제고를 위해 2025년 3분기 중 취득분 100%를 소각할 예정이다. 기아는 1월 23일 2025년 주주가치 제고 계획으로서 '총주주환원율 33.3% 중 배당성향 26.1%(주당배당금 6,500원)과 2025년 내 7천억원 규모의 자기주식 매입/소각'을 발표했었다. 이 중 자기주식 매입/소각은 상반기/하반기 분할 매입을 추진한다고 밝혔는데, 이번 3,500억원 규모의 자기주식 매입/소각은 기발표한 계획의 상반기분이다. 하반기에도 동일한 3,500억원의 자기주식 매입/소각이 추가적으로 진행될 것이다.

3월 17일까지 주식을 매수하면 주당 6,500원의 배당금 수령

한편, 기아의 2024년 결산배당을 받을 수 있는 배당기준일은 3월 19일인데, 배당기준일에 주주명부에 등록되기 위해서는 2거래일 전에 주식을 매수해야 하기 때문에 3월 17일까지 주식을 매수해야 한다. 해당 배당기준일에 주주 명부상 주식을 보유하고 있는 주주들은 2024년 결산 주주총회일인 3월 14일 이후 1개월 이내에 배당금을 수령할 수 있다. 결산배당금 6,500원과 현재 주가(3월 14일 99,500원) 기준으로 기대 배당수익률은 6.5%이다. 3월 18일에는 배당락이 발생한다.

P/E 4배 이하와 주주환원이 주가를 지지

기아는 2025년 사업계획으로 '도매판매 4.1% 증가, 매출액 4.7% 증가, 영업이익 2.5% 감소, 영업이익률 11.0%'를 제시하면서 산업 내 초과 성장을 꾀하고 있다. EV4/EV5/PV5/시로스/타스만 등 신차 출시로 점유율을 높인다는 목표인데, 미국 등 주요 시장의 정책 변화가 목표 달성의 제약 요인으로 작용 중이다. 다만, 이러한 우려들은 P/E 4배 이후의 주가 Valuation으로 선반영되어 있고, 6.5%의 기대 배당수익률과 자기주식 매입/소각 등이 주가 하방을 지지한다. 원/달러 환율도 사업계획(1,320원)보다 높은 1,451원(1월 1일~3월 14일 평균)이라 이익에 긍정적 영향을 줄 것이다. 정책 불확실성이 완화되면 주가 반등이 가능하다는 점에서 투자 의견 BUY와 목표주가 14.0만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	99,808.4	107,448.8	113,041.7	116,433.0
영업이익	11,607.9	12,667.1	12,737.3	12,728.8
세전이익	12,677.3	13,520.2	14,158.8	14,316.7
순이익	8,777.0	9,789.3	10,192.2	10,305.8
EPS	21,770	24,454	25,630	25,915
증감율	63.13	12.33	4.81	1.11
PER	4.59	4.12	3.88	3.84
PBR	0.86	0.74	0.64	0.57
EV/EBITDA	1.69	1.01	0.60	0.13
ROE	20.44	19.44	17.58	15.70
BPS	116,771	136,190	155,385	174,865
DPS	5,600	6,500	6,500	6,500

도표 2. 기아의 2025년 사업계획



자료: 기아



큐렉소

다시 의료로봇 수출증가 가능성에 주목

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

정형외과 의료로봇에서 앞서가는 기업

사의 사업구조는 크게 의료로봇, 임플란트(상품 중심) 및 무역사업으로 구성되어 있다. 의료로봇사업에서는 정형외과 수술로봇인 큐비스-조인트(Cuvis-joint), 큐비스스파인(Cuvis-spine), 재활치료로봇인 모닝워크(Morning Walk) 및 기타 의료기기가 있다. 임플란트사업에는 인공관절보형물인 임플란트(상품)가 있고, 무역사업에는 식품원료 수입/ 판매가 있다. 2024년 연간 매출액은 556억원(YoY -23.7%), 영업적자 57억원(YoY 적자전환)이다. 2024년 3분기 누적 매출 기준, 비중을 보면 의료로봇 34.0%, 임플란트 16.6%, 무역사업 49.4%이다

인도수출 회복, 해외시장 신규 개척이 추진되고 있다

동사의 주요 사업인 의료로봇, 임플란트, 무역사업의 내용과 현황을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 의료로봇사업이다. 자동화 시스템 로봇수술기로 주로 무릎관절 수술, 척추수술, 그리고 고관절 수술을 하며, 하지 재활로봇 제품이 있다.

둘째, 임플란트(상품 중심)사업이다. 큐렉소는 Zimmer Biomet 코리아와 2010년에 대리점 계약을 맺고 로보닥(ROBODOC Surgical System)이 설치된 병원에 임플란트(상품)를 판매하고 있다. 2018년부터는 Zimmer Biomet의 NexGen 제품에 대한 국내 총판 체제를 구축, 판매 중이며, 2020년부터는 큐비스-조인트와 티솔루션원의 연계 마케팅으로 임플란트 매출 확대를 추진 중이다.

셋째, 무역사업이 있다. 무역사업부는 발효유, 음료, 라면의 원재료를 수입하거나 국내에서 구매하여 직접 보관 판매, 또는 가공 후 판매하고 있다. 주요 고객은 (주)에치와이(구, 한국야쿠르트)와 (주)팔도 등이다. 매출규모의 변화는 적다.

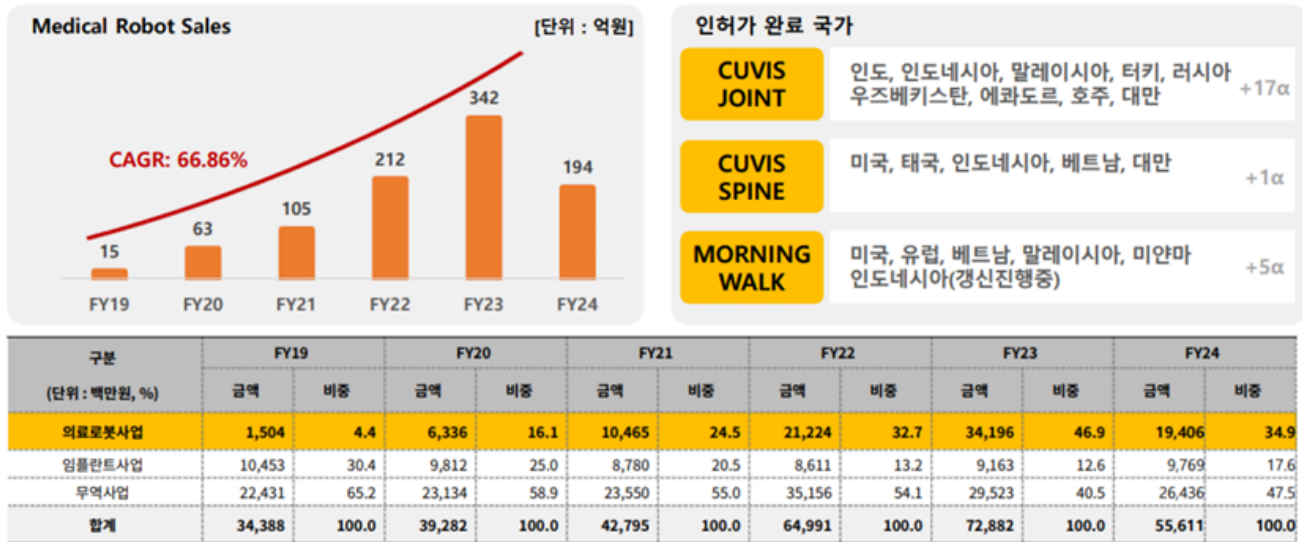
인도수출 증가, 수출지역 확대로 2025년부터 다시 매출 증가할 전망이다

매출액 추이를 보면 동사의 주력제품 큐비스-조인트가 인도 최대 임플란트 기업인 메릴 헬스케어사에 공급하면서 2023년까지 급격히 증가했다. 의료로봇 매출은 2023년에 61.3% 증가한 342억원을 기록했다. 이로 인해서 전사 매출액은 2022년에 51.9% 증가한 650억원, 2023년에 12.2% 증가한 729억원을 기록했다. 그러나 인도 메릴 헬스케어사가 2024년에 자체 카피 제품으로 전환하면서 인도향 수출이 대폭 감소하게 되었다. 2024년 의료로봇 매출액은 43.3% 감소한 194억원으로 발표되었다. 2024년 전사 매출액도 23.7% 감소한 556억원에 그쳤다.

그런데 2025년부터는 변화가 감지되고 있다. 2024년 4분기부터 인도 메릴 헬스케어사가 품질 이슈로 자체 제품 판매를 축소하고, 다시 큐렉소의 큐비스-조인트 수입을 재개했다. 큐렉소는 인도 메릴 헬스케어사에 독점 계약을 해지하고, 2025년부터 인도기업 쉘비, 바이오래드사에도 추가로 공급, 경쟁 판매체제로 전환했다. 한편 인도에는 큐렉소가 소모품 판매와 AS를 위해 현지법인을 설립했다. 따라서 인도 매출이 2025년부터 크게 증가할 것으로 예상된다.

2024년에는 인도네시아와 말레이시아, 2025년 1분기에 대만에서도 큐비스-조인트에 대해 인허가를 받았다. 따라서 2025년부터 이들 국가에 대해서도 매출이 점진적으로 발생하게 될 것이다. 여기에 더해서 일본시장 진입도 진행 중이다. 일본의 대표적인 척추 임플란트 기업 교세라에 공급계약을 추진하고 있다. 2025년에는 일본에서 의미 있는 매출이 발생할 수도 있다.

표2, 사업별 매출 추이, 제품 인허가 현황



자료: 큐렉소

표4, 큐비스-조인트 제품

인공관절수술로봇 CUVIS JOINT



Open-Platform

- 임플란트 선택 가능 (타사 차별성)
 (국내) 코렌텍, 셀루메드, Zimmer Biomet, Implantcast, Lima Corporate, Permedica 등 10개사 이상
 (해외) 메릴 헬스케어(인도)

완전자동방식

- CT(Computed Tomography) 기반 인공관절 수술 Planning
- 수술 중 Gap Check (Pre/Intra/Post)
- 높은 정확성 (여섯 가지 매개변수에서 1.1mm 미만, 평균값)
- 다양한 방식의 절삭 옵션 (일괄/부분 절삭, 절삭 순서 변경 등)



로봇 인공관절 치환술

수기 인공관절 치환술

자료: 큐렉소



CJ

올리브영 지배구조 변화 추진

[출처] DS투자증권 김수현 애널리스트

올리브영 신한 SPC로부터 자사주 조기 매입

전일 언론보도에 따르면 올리브영은 한국뷰티파이오니아(신한 SPC)로부터 지분 11.3%를 자사주로 매입하기로 결정할 전망이다. 올리브영은 SPC가 보유한 지분을 3년 내 매입할 수 있는 콜옵션을 가지고 있다. 하지만 여러 정황상 1년 만에 조기 행사 가능성이 높았으며 실제 3월말 이사회를 통해 결정될 전망이다.

올리브영 자사주 소각 가능성과 기업가치 제고 전망

지난 12월 올리브영의 임시 주총 이후 세 가지 큰 변화가 있었다. 1) 올리브영은 자본 준비금 2,500억원을 이익 잉여금으로 전입했다(언론보도). 2) 정관의 사업 내용이 추가됐다(물류센터 운영 및 관련 서비스업 / 운송 및 운송 관련 서비스업 등). 3) 용산 노른자 땅에 6,800억 규모의 사옥 매입을 결정했다. 이익 잉여금의 증가는 배당과 이번 자사주 매입 한도 증가와 연결된다. 자사주를 전량 소각할 경우 올리브영 각 주주의 주식가치가 증가한다. 사업내용 추가는 잠재적 사업 영역 확장(해외 진출 본격화 등)으로 올리브영의 수익가치 제고로 연결된다. 사옥 매입은 향후 자산 재평가 과정을 통해 자산가치 제고로 연결된다.

결론적으로 최근의 세 가지 이벤트는 1) 올리브영 주주들의 보유 주식 가치 제고, 2) 기업가치 제고를 동시에 이룰 수 있는 변화다.

중복 상장 피하는 올리브영 + CJ 합병설 힘 얻어

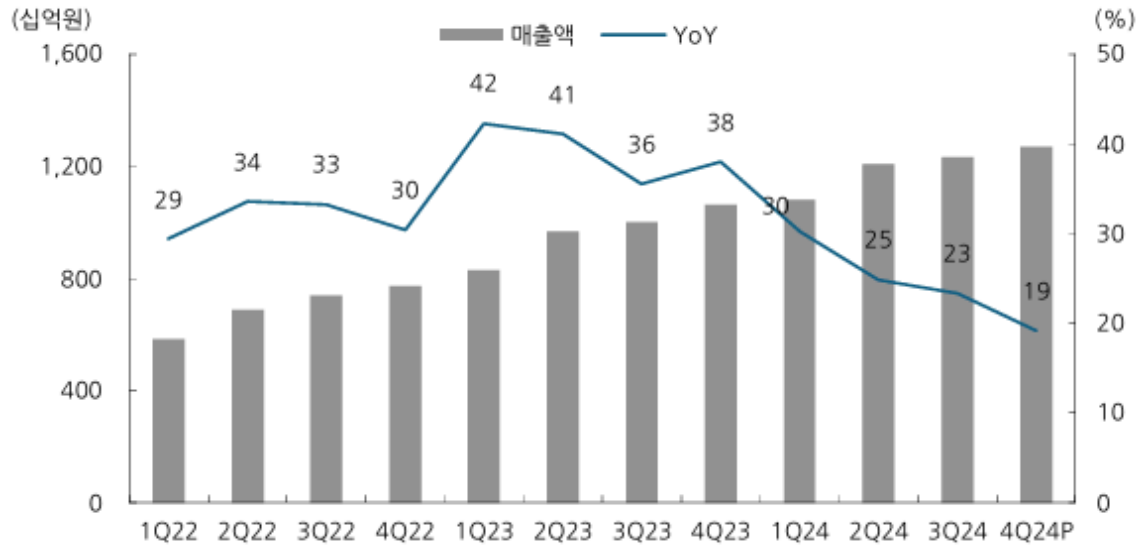
외부주주가 전부 Exit하게되는 올리브영은 이제 주 CJ 51.3%, 특수 관계인 25.5%, 자사주 22.6%로 구성된다. 올리브영의 이번 자사주 매입에 따른 최종적인 지분구조 변화는 CJ 그룹의 최상위 지배구조 변화와 관련이 있으며 우리는 과정의 복잡성과 세금 이슈 등을 고려할 때 올리브영의 IPO 보다는 시장에서 기대하는 CJ와의 포괄적 주식 교환을 통한 합병 가능성을 좀 더 높게 전망한다. 올리브영의 적정 가치는 최소 6~7조원 이상으로 평가될 전망이다(표1). K-Beauty 플랫폼의 절대 강자인 올리브영의 중복 상장이 아닌 사업 지주회사 혹은 100% 자회사 형태의 구조 가능성을 고려하면 현재 주가는 크게 저평가된 상태다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	34,484	40,925	41,353	43,363	44,543
영업이익	1,882	2,154	2,039	2,826	3,871
영업이익률(%)	5.5	5.3	4.9	6.5	8.7
세전이익	1,301	1,056	986	671	1,025
지배주주지분순이익	275	202	195	162	196
EPS(원)	8,910	6,367	6,007	5,270	6,495
증감률(%)	253.3	-28.5	-5.7	-12.3	23.2
ROE(%)	5.7	3.9	3.6	2.9	3.5
PER(배)	9.4	13.2	15.7	24.2	19.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.7	3.4	3.4	2.9	2.3

자료: CJ, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림9 CJ올리브영 매출액 추이 및 전망



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터





롯데케미칼

여전히 업황은 둔화 국면

[출처] NH투자증권 최영광 애널리스트

다운사이클 아직 진행 중, 저조한 스프레드 장기화 전망

투자의견 Hold 유지. 근거는 석유화학산업의 둔화 국면이 아직 끝나지 않았기 때문. 목표주가는 기존 60,000원에서 70,000원으로 17% 상향하는데 비교기업 주가 반등을 반영해 타깃 멀티플을 상향(2025E PBR 기준 0.20배→0.23배)한 영향. 연간 실적 전망치 변경은 제한적

석유화학제품의 저조한 스프레드는 장기화될 것으로 전망. 2027년까지 증설 사이클이 지속됨에 따라 글로벌 가동률(수급 밸런스)은 추가 하락 예상. 참고로 동사의 말레이시아 자회사 LC Titan의 2025년 가동률 가이드는 역시 50~55%로 2024년 평균치 57% 대비 낮음

미국 석유 증산 정책, OPEC+ 감산 종료, 러우 전쟁 종결 등 원재료 가격의 하향 안정화 요인 존재. 그러나 악화된 수급 상황 속 원재료 가격 하락 시 제품 가격이 동반 하락하며 스프레드가 개선되기 어려움. 당사는 유가가 하락하는 구간이 아니라 바닥에서 반등하는 시점에 본격적인 스프레드 반등이 가능할 것으로 전망

1Q25 Preview: 1~2월 유가 강세 효과로 적자폭 축소

1분기 매출액 5.2조원(+5.7% q-q), 영업이익자 1,192억원(적자 지속 q-q, 영업이익률 -2.3%)으로 시장 컨센서스 소폭 상회 예상. 2024년 12월 대비 2025년 1~2월 유가 강세에 따른 긍정적 래깅 효과 및 첨단소재 계절적 이익 반등 영향으로 전분기 대비 적자 폭 축소. 대산공장 가동 차질에 따른 기회손실은 100억원 미만으로 추정. 2분기는 유가 하락에 따른 역래깅 영향으로 적자폭 확대 전망

	2023	2024P	2025E	2026F
매출액	19,946	20,430	19,921	20,225
증감률	-10.5	2.4	-2.5	1.5
영업이익	-348	-895	-487	-308
증감률	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-1.7	-4.4	-2.4	-1.5
(지배지분)순이익	-50	-1,704	-808	-571
EPS	-1,194	-39,839	-18,885	-13,343
증감률	적전	적지	적지	적지
PER	-	-	-	-
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	20.6	38.1	19.2	16.0
ROE	-0.3	-11.5	-5.9	-4.3
부채비율	65.5	77.9	85.1	92.0
순차입금	5,759	7,967	8,611	9,305

단위: 십억원, %, 원, 배





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 1,400 억원 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





셀트리온

합병 효과 드러날 올해

[출처] 한국투자증권 위해주 애널리스트

셀트리온은 올해 제약/바이오 섹터 내 가장 큰 이익 성장을 보일 종목입니다. 2025년 매출 4조 2,081억 원(+18% YoY), 영업이익 1조 2,429억원(+153%, OPM 30%) 전망합니다. 합병 효과로 유럽 기존 제품 점유율 높아지는 가운데 상대적으로 평가 높은 신제품과 짐펜트라 매출이 더해지며 분기가 지날수록 GPM, OPM이 개선될 것입니다.

미국 관세 정책 불확실성 있으나 단기 조치 완료했으며 미국 완제시설 인수 등 지속 가능한 리스크 대책도 준비 중입니다.

투자의견 매수, 목표주가 22만원(12MF PER 45X) 유지합니다. 1Q25 매출 9,134억원(+24%), 영업이익 2,100억원(+1,260%) 전망합니다. 전년동기 합병 비용, PPA 상각 등으로 낮았던 기저 대비 가장 큰 이익 성장률 보이는 구간입니다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	2,284	647	538	3,437	(8.3)	874	44.6	25.7	5.1	13.4	0.2
2023A	2,176	651	536	3,587	4.4	897	53.6	31.8	2.3	5.1	0.2
2024F	3,557	492	416	1,917	(46.6)	769	97.8	51.6	2.1	2.4	0.3
2025F	4,208	1,243	1,053	4,912	156.3	1,524	38.0	25.8	2.0	5.9	0.3
2026F	5,413	2,097	1,751	8,166	66.2	2,417	22.9	16.2	1.9	9.2	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준



퓨처캠

전립선암 임상 3상 디자인, 진단법 주목

[출처] 신한투자증권 엄민용 애널리스트

전립선암 치료 패러다임 전환하는 임상 3상 디자인

지난 10일 전립선암 치료제 FC705 임상 3상을 신청. 단독 요법이 아닌 표준요법인 항호르몬제와 병용으로 진행 예정. 이는 방사성의약품이 전립선암 초기 치료제로의 확장을 노리는 디자인. FC705로 전립선암 치료의 가이드라인을 바꿀 수 있을 것이라 회사와 의료진의 판단이기도 할 것

임상 3상 누구보다 정밀한 진단법, 평가 방법 적용

이번 FC705 전이성 거세저항성 전립선암(mCRPC)은 임상 3상은 표준 치료요법인 항호르몬제를 FC705와 병용하여 기존 2차 치료제인 화학요법 (도세탁셀, 카바지탁셀) 시장을 대체하는 것을 목적으로 판단 이번 3상은 다양한 영상학적 평가 또한 중요하여 글로벌 표준 기법과 자체 개발한 FC303을 통한 전세계에서 가장 정밀한 진단 방법 또한 적용.

전이성 전립선암은 뼈 전이가 이루어져 혈중 PSA50 수치의 감소만으로는 종양 감소율 또는 생존 기간의 연장과 직결되지 않는 특징

FDG-PET과 PSMA-PET 두 가지 진단법으로 평가할 경우 완치 환자 비율이 FDG-PET에서 더욱 높은 기존 결과. 3월 말 4월 초 발표될 임상 2상의 객관적반응률 또한 자체 FC303/PSMA-PET으로 발표될 예정

Valuation & Risk

릴리가 2조원에 인수한 Pointbio의 PSA50 58.9%(2상), 35.7%(3상) 2상 결과 보다 높은 수치 기대. 시가총액 2.7조원의 Janux therapeutics가 임상 1a상 PSA50을 100%로 발표해 가장 높은 수치로 주목받았으나 객관적반응률 50%. FC705 임상 2상 객관적반응률 및 PSA50 발표 시 재평가 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2019	8.2	(5.4)	(5.4)	(15.7)	(48.1)	7.5	(46.9)	-
2020	11.0	(4.9)	(23.1)	(10.4)	(84.7)	7.6	(375.7)	-
2021	11.8	(7.9)	(3.4)	(75.2)	(7.1)	4.9	(70.9)	-
2022	12.6	(12.9)	(14.0)	(13.7)	(22.7)	3.0	(22.0)	-
2023	14.0	(8.4)	(6.7)	(34.8)	(10.0)	3.7	(76.5)	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

