

# 2025.04.11.(금) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## 에이비엘바이오

### 인정받기 시작한 Grabody-B 가치

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

#### GSK와의 대규모 L/O 계약

GSK와 Grabody-B 플랫폼 기술 이전 계약을 체결. 총 계약 규모는 약 21.4억 파운드이며 계약금 및 단기 마일스톤으로 약 7,710만 파운드를 수령 가능할 예정.

GSK의 신규 타겟에 동사 플랫폼을 적용할 수 있는 권리로 이번 계약에서는  $\beta$ -amyloid, Tau 등의 타겟은 제외되면서 향후 관련 타겟에 대한 추가적인 기술 이전도 가능할 것으로 기대. GSK는 몇 년간 CNS 질환에 대한 투자를 지속하고 있으며 지난해 Muna, Vesalius 등과의 계약을 통해 AD, PD 등에서의 신규 타겟을 찾고 있으며 이번 계약을 통해 해당 타겟에 Grabody-B를 적용할 것으로 예상.

#### Oligonucleotide로 적용 모달리티 확장

이번 계약 내용에서 적용 모달리티에 항체 외에도 Oligonucleotide가 포함. Grabody-B를 적용하는 공동 연구를 Ionis와 진행해 왔으며 성과를 발표할 예정. Grabody-B는 IGF1R을 매개 수용체로 사용하고 있으며 이는 TfR 기반 BBB 셔틀 대비 뇌 특이적 발현으로 인해 뇌로의 약물 전달에서 유리할 것으로 판단. Ionis는 다수의 CNS 질환 파이프라인을 보유하고 있어 향후 플랫폼 관련 계약 가능성도 높을 것으로 기대.

#### 투자의견 Buy, 목표주가 8만원으로 상향

매수 의견을 유지하며 목표 주가를 기존 6만원에서 8만원으로 약 33% 상향. 목표 주가 상향은 GSK항 플랫폼 기술 이전 총액인 4.1조원의 25%만을 반영했으며 향후 GSK의 개발 진행 속도 등에 따라 상향 가능할 것으로 판단.

GSK항 기술 이전과 함께 25년 중순 ABL301의 초기 임상 결과 공개가 예상되며 지난해 Sanofi의 임상 2상 준비 등으로 추정할 때 임상 결과는 긍정적일 것으로 판단. 이외에도 ABL111 병용 임상 결과, 이중 항체 ADC 임상 진입 등 파이프라인 성과 확인 이어질 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	66	33	146	102
영업이익	-3	-59	42	1
지배순이익	-3	-56	43	4
PER	-369.4	-23.7	59.4	694.0
PBR	13.2	8.9	13.6	13.4
EV/EBITDA	-34,773.3	-21.4	54.1	1,248.9
ROE	-3.7	-46.0	22.8	1.7

자료: 유안타증권

주요 BBB 서플 관련 계약

Licensor	Licencee	계약 종류	타겟/모달리티	총 계약 규모(\$M)	계약 날짜
ABL Bio	GSK	Licensing	IGF1R	2,775	25/4/6
Denali therapeutics	Biogen	Licensing	Tf1R	2,150	20/8/5
Sangamo therapeutics	Genentech	Licensing	ATV	1,950	24/8/6
Sangamo therapeutics	Eli Lilly	Licensing	ATV	1,418	25/4/3
Aliada therapeutics	Abbvie	M&A	Tf1RxCD98	1,400	24/12/11
BioArtic	BMS	Licensing	Tf1R	1,350	24/12/19
Sangamo therapeutics	Astellas	Licensing	ATV	1,320	24/12/19
Denali therapeutics	Takeda	Licensing	Tf1R	1,140	18/1/5
ABL Bio	Sanofi	Licensing	IGF1R	1,090	22/1/12
BioArtic	Eisai	Licensing	Tf1R	비공개	24/4/20

자료: Global data, 유안타증권 리서치센터



## 하나금융

### 펀더멘털은 굳건, 환율 우려가センチメント 제약 요인이지만

[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

#### 1분기 순익은 컨센서스 다소 크게 상회 전망. 실적 발표 후 연간 컨센서스 상향 기대

하나금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 82,000원을 유지. 1분기 추정 순익은 약 1조1,310억원으로 전년동기대비 9.4% 증가해 컨센서스를 다소 크게 상회할 것으로 전망. 그 배경은 1) 은행 원화대출이 1분기 중 약 0.8% 증가하고, NIM은 전분기 수준을 유지하면서 순이자이익은 전분기대비 소폭 증가에 그치겠지만, 2) 유가증권매매익 등에 힘입어 비이자이익이 전분기대비 대폭 급증하고, 전년동기대비로도

62% 증가해 매우 양호할 것으로 예상되기 때문. 3월말 원/달러 환율이 다시 상승하면서 외화환산익 발생은 미미한 수준이겠지만 은행에서 매매평가익이 큰폭 늘어날 공산이 큼. 3) 4분기에 인식되던 명예퇴직비용이 1분기로 이연되면서(그룹 전체적으로 약 1,000억원 추정) 판관비는 다소 증가할 전망. 4) 대손비용은 증권 CRE 추가 총당금을 제외시 약 3,000억원 내외의 경상 수준에서 크게 벗어나지는 않을 듯. 1분기에 양호한 호실적 시현이 예상됨에 따라 2025년 연간 순이익은 4조원에 육박할 공산이 커졌음. 1분기 실적 발표 이후 연간 실적 컨센서스가 상향될 가능성이 높다고 판단

#### **수정된 연말 CET 1 비율은 13.22%. 1분기에는 13.2% 수준 유지 예상**

동사는 4분기 실적 발표시 CET 1 비율을 13.13%로 발표했지만 구조적 외화포지션의 경우 환율 변동에 따른 시장리스크를 RWA 산출에서 제외할 수 있는 점을 2024년 4분기에 소급 적용해 2024년말 CET 1 비율이 13.22%로 상향 수정된 상태. 1분기 추정 CET 1 비율은 13.20%로 연말 수정 수치 기준으로는 QoQ 2bp 내외 하락할 것으로 예상되는데 이는 1) 약 1.13조원의 순익 효과 +40bp, 2) 1분기 자사주 매입 2,075억원 및 현금배당 지급 2,550억원 등의 영향 -16bp, 3) 부동산신탁 책준형 리스크 RWA 반영 -4bp와 바젤 3 경과 규정에 따른 비은행 보유 주식에 대한 위험가중치 상향 영향 -8bp를 포함한 전체 RWA 증가 효과가 약 -25bp 내외 반영될 것으로 추정되기 때문. QoQ 기준으로 그룹 CET 1 비율이 개선되지 못할 것으로 예상되는 점은 다소 아쉽지만 이는 연말 비율이 수정 상향된 측면에 주로 기인하고, CET 1 비율 13% 이상시 2027년까지 단계적으로 주주환원율을 확대하겠다는 밸류업 공시 이행에는 충분한 수준이라는 점에서 우려할 필요는 없다고 판단. 상반기 4,000억원의 자사주 매입·소각에 이어 하반기에는 약 2,500억원 이상의 추가 매입이 이루어질 것으로 기대되는데 2025년 총주주환원율 43%대를 달성하는 데는 크게 무리가 없을 것으로 전망

#### **환율 우려를 동사 multiple에만 지나치게 반영할 필요는 없다고 판단**

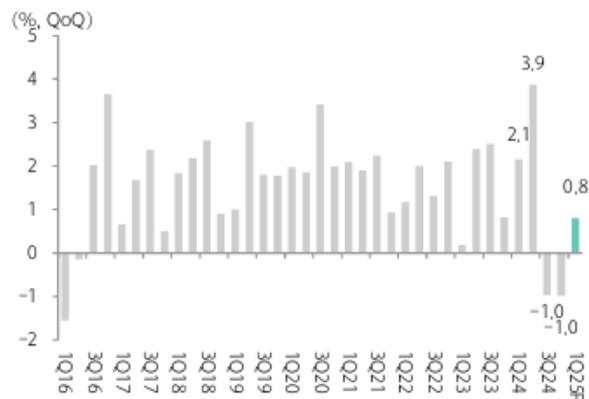
최근 미·중 관세전쟁에 따른 위안화 약세 우려로 원화도 달러 대비 동반 약세를 기록하면서 원/달러 환율이 가파르게 상승 중. 하나금융은 업종내에서 대표적인 환율 민감주로 인식되고 있어 환율 우려가 투자심리를 빠르게 약화시키고 있음. 다만 1분기 호실적 예상 등 펀더멘털은 굳건하며, 트럼프의 협상 전략과 변심에 따라 환율 방향성이 언제든지 변화될 수 있다는 점에서 환율 관련 우려를 동사 multiple에만 지나치게 반영할 필요는 없다고 판단

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

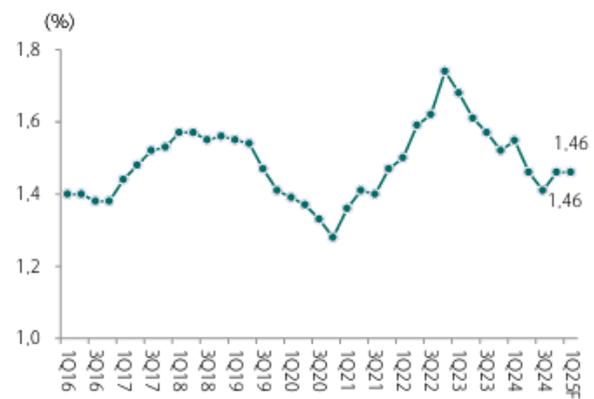
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	10,852	10,687	11,064	11,516
세전이익	4,681	5,052	5,205	5,448
지배순이익	3,422	3,739	3,903	4,090
EPS	11,704	13,121	14,029	14,701
(증감율)	-3.0	12.1	6.9	4.8
수정BPS	135,138	150,945	168,634	183,335
DPS	3,400	3,600	3,700	3,780
PER	3.7	4.3	3.7	3.6
PBR	0.32	0.38	0.31	0.29
ROE	9.0	9.1	8.7	8.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	7.8	6.3	7.1	7.2

도표 2. 하나은행 대졸성장률 추이 및 전망



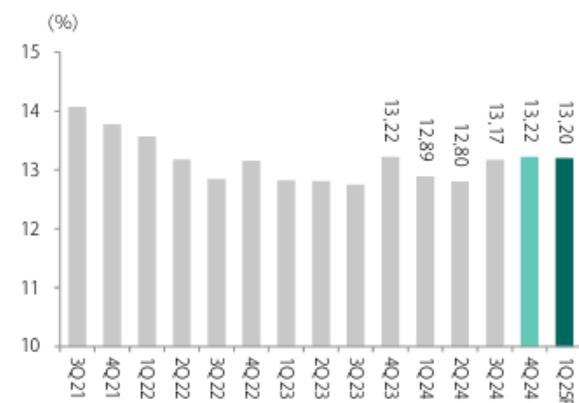
주: 전분기 대비 증가율  
자료: 하나증권

도표 3. 하나은행 NIM 추이 및 전망



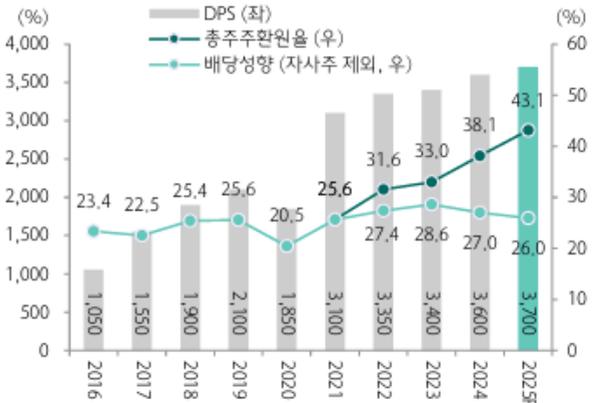
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 4. 하나금융 보통주자본비용 추이 및 전망

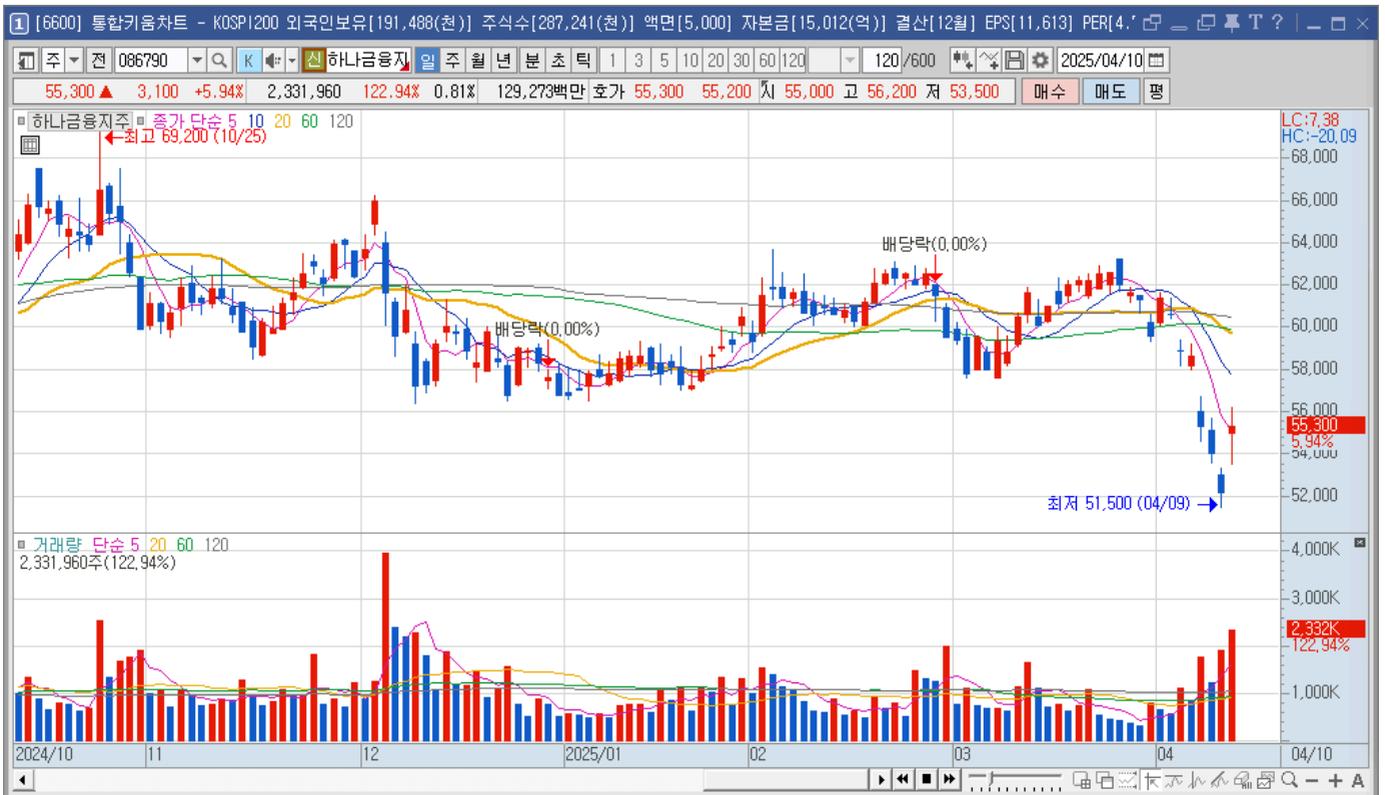


주: 금융지주사 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 하나금융 총주주환원율 추이 및 전망



주: 2025F 총주주환원율은 6,700억원의 자사주 매입·소각 가정  
자료: 하나증권



## 하이트진로

### 올해도 이어지는 수익성

[출처] 상상인증권 김혜미 애널리스트

### 1Q25E 매출액 yoy -0.1%, 영업이익 yoy +6.1% 전망

하이트진로의 1Q25 연결 실적으로 매출액 6,203억원, 영업이익 513억원을 예상한다. 여전히 내수 소비 부진 등 어려운 전방 환경이 지속되고 있어 매출 성장에 대한 기대는 낮아졌으나, 마케팅비 등 타이트한 판관비 집행으로 수익성 향상됨에 따라 이익은 증가할 전망이다. 부문별로, 1) 맥주는 매출 yoy -2%, 영

업이익 yoy +7%로 추정하였다. 당분기 중 경쟁사의 파업 및 가격 인상 예고 등에 따른 일시적 물량 증가 영향으로 동사의 판매량은 약화된 것으로 파악된다. 브랜드별로는 작년 6월 신제품(테라 라이트) 출시 이후 테라는 완만한 회복 추세이나, 켈리의 감소세가 지속되고 있다. 반면, 영업이익은 계속해서 수익성에 주력하는 영업 전략으로 소폭 증가할 것이라 예상한다. 최근 환율이 급등세를 시현했으나, 올해 맥아 계약 단가(3Q경부터 반영)는 하락한 것으로 파악되어 원가 부담은 제한적일 전망이다. 2) 소주는 매출 yoy +3%, 영업이익 yoy +8% 성장할 것으로 전망한다. 전반적인 시장 침체 분위기에도, M/S 확대에 따라 아웃퍼폼하며 1위 지위를 더욱 공고히 하는 중이다.

### **투자의견 BUY 및 목표주가 26,000원 유지**

정국 불안정과 함께 연초 음료 업계들의 가격인상 랠리가 재차 시작되었으나, 현재 하이트진로는 가격을 유지하는 가운데, 향후 전략적 판단에 따라 단가 인상 실시 또는 판매량 확대를 위한 동결 정책을 취사 선택할 예정이다. 당사에서는 펀더멘털 측면에서 소비 심리 회복과 업체들의 판매량 반등이 무엇보다 절실한 것으로 판단하고 있으며, 이에 따라 동사의 넓은 운신의 폭은 긍정적이다. 전년에 이어 올해 역시 보수적인 매출 가정 속에서도 비용 효율화를 통한 증익 기조가 예상되는데, 내수 소비 반등 여부에 따라 이익 성장 폭은 확대될 수 있겠다.

## Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,520	124	36	492	45.7	8.5	1.5	3.2	4.2
2024	2,599	208	96	1,355	14.4	6.0	1.2	8.6	3.6
2025E	2,647	230	123	1,746	10.7	5.5	1.2	11.0	3.7
2026E	2,722	243	133	1,886	9.9	5.2	1.1	11.4	3.7
2027E	2,786	247	138	1,955	9.6	4.9	1.0	11.0	3.7

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권





## 풍산

### 글로벌 관세 전쟁, 단기 실적에 부정적 전망

[출처] 하나증권 박성봉 애널리스트

#### 1분기 동가적 상승 vs. 방산매출 감소와 이익률 하락

2025년 1분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.0조원(YoY +7.1%, QoQ -15.9%)과 505억원(YoY -6.9%, QoQ +4.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 528억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다. 1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.4만톤(YoY -3.1%, QoQ +2.1%)이 예상되는 가운데 2) 1분기 LME 전기동 평균 가격이 9,340불/톤(YoY +10.7%, QoQ +1.6%)을 기록하면서 대략 100억원에 달하는 메탈 관련 이익이 발생할 전망이다. 3) 한편, 방산의 경우 2,148억원(YoY +23.2%, QoQ -45.7%)의 매출이 예상됨과 동시에 내수 비중 확대로 10% 중반을 하회하는 영업이익률을 기록할 것으로 전망된다. 4) 동가적 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 4분기보다는 개선될 것으로 예상된다.

#### 2분기 동가적 하락과 방산매출 축소 전망

4분기 평균 9,195불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 트럼프의 동 관세 부과 우려로 1분기에는 9,340불/톤을 기록했고 특히 우려가 극에 달했던 3월 중순에는 한때 10,000불/톤 근처까지 상승하기도 했다. 하지만 4월초에 트럼프가 국가별로 상호관세를 부과하는 행정명령에 서명하면서부터는 중국을 포함한 전세계 경기둔화에 따른 동 수요 감소 우려로 동 가격이 급락하면서 최근에는 8,760불/톤을 기록 중이다. 특히 중국이 보복관세를 발표했고 이에 미국은 중국산 제품에 대한 관세를 추가로 상향하면서 글로벌 경기둔화 악화 우려가 가중되고 있다. 이러한 관세 전쟁이 언제까지 지속될지 여부가 불투명한 상황에서 단기적으로는 중국 수요 둔화와 달러 강세가 전기동 가격 상승을 제한할 것으로 예상된다. 2분기 평균 전기동 가격은 9,035불/톤(YoY -7.4%, QoQ -1.2%)로 예상되는데 2분기 방산 매출 증가 전망을 감안하면 풍산의 영업이익은 562억원(YoY -65.2%, QoQ +11.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

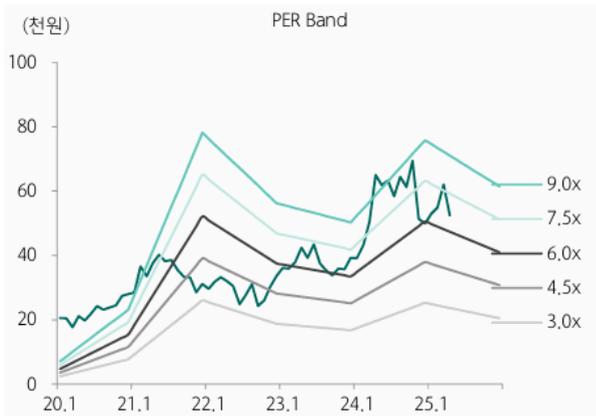
#### 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 단기적으로는 트럼프의 관세 정책에 변화가 있을 때까지는 주가가 박스권에서 머무를 것으로 예상된다. 하지만 장기적으로는 방산 매출의 지속적

인 성장이 여전히 유효하고 현재 주가는 PBR 0.6배 수준으로 올해 예상 ROE 8.5% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다

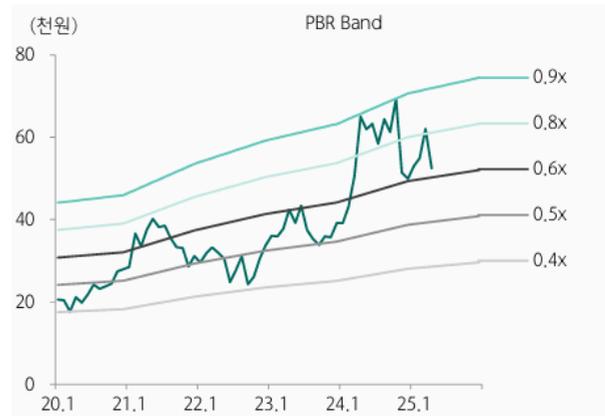
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	
매출액	4,125.3	4,554.4	4,863.9	5,016.4	
영업이익	228.6	323.8	271.6	307.0	
세전이익	201.1	318.3	247.9	283.0	
순이익	156.4	236.0	191.5	216.2	
EPS	5,582	8,423	6,832	7,714	
증감율	(10.69)	50.90	(18.89)	12.91	
PER	7.02	5.93	7.68	6.81	
PBR	0.55	0.63	0.63	0.59	
EV/EBITDA	4.30	4.54	5.38	4.75	
ROE	8.22	11.33	8.47	9.04	
BPS	70,959	79,286	83,584	88,764	
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권



## 기아

### 2025 CEO Investor Day : EV와 PBV

[출처] DS투자증권 최태용 애널리스트

#### 중장기 판매대수와 EV 믹스는 하향, HEV 판매대수 및 믹스는 상향

기아는 2025 CEO Investor Day에서 'Plan S 2030'을 통해 중장기 전략을 발표했다. 1) 전기차 세그먼트 확장, 2) 하이브리드 목표 상향이 핵심이다. 2027/2030 판매목표는 기존 대비 -6.2%/-2.5% 하향했다. 2027년까지는 북미, 유럽 판매목표 하향이 영향을 미쳤다. 다만 2030년까지의 전반적인 흐름에서는 중국 판매목표가 경쟁심화를 감안해 8.1만대(기존 21.5만대) 수준으로 하향 고정된 점이 중요하다. BEV 믹

스 목표도 전 지역에 걸친 환경정책 지연 기조에 따라 2027/2030년 각각 -7.8%p/7.1%p 하향됐다. 다만 HEV 믹스는 반사수혜로 +6.7%/+4.7% 상향됐다.

### **Plan S 2030: EV 세그먼트(볼륨, eLCV, 픽업트럭) 진출 확대**

전기차 성장 전략의 핵심은 세그먼트 확장이다. 1) 승용차 시장에서는 EV2부터 EV5까지의 볼륨 라인업을 구축해 ICE를 대체하는 것이 목표다. 전기차 플랫폼은 실내공간이 넓어 한 체급 위 내연차와 경쟁 가능하다는 점에서 현 EV3, EV4를 중심으로 기존 ICE 볼륨 모델 라인업 대체가 가능할 전망이다. 최신 모델(예정)인 EV4, EV2는 각각 연간 15만대 판매가 목표다. 전기 픽업트럭 시장도 타스만 출시를 시작으로 저변을 넓혀갈 예정이다.

2) 상용 전기차 시장 진출은 PBV 시리즈(PV5, PV7, PV9)를 통해 공략할 예정이다. 유럽이 주요 타겟 시장으로 LCV 전동화 의무규제에 따라 eLCV 시장 침투율은 현재 7%에서 38%까지 빠른 성장이 예상된다. 1964년 Ford 개척 이후 독과점 시장인 만큼 난관이 예상되나 신차판매, 중고차판매, 파이낸스, 컨버전, AS로 연결되는 롱테일 비즈니스로 상방은 크다. SDV 플랫폼을 활용한 데이터 솔루션도 제공 가능한 만큼 락업을 통한 플랫폼 효과를 중장기적으로 기대한다. 초기 목표 마진율은 midsingle 수준이지만 유럽 경쟁사 마진율이 15%~30%라는 점에 주목할 필요가 있다. 2030년 연간 25만대를 목표하며 첫 모델인 PV5는 3Q25 국내 및 유럽 출시된다.

### **관세 불확실성은 여전히 상존하나 높은 이익체력은 경쟁 우위**

2025년은 램프업 완료되기 이전으로 딜러 인센티브 전가만 가정 시 당사의 2025년 영업이익 추정치 12.6조원 대비 11조원까지 잠재적으로 감익될 가능성이 있다. 다만 중장기적으로 업계 내 이익체력 Top Tier급인 만큼 경쟁사 대비 대응 여력은 충분하다. 시나리오별 예상되는 감익 편차가 큰 상황에서 필요한 것은 방향성이지만 초기 경쟁이 진정되는 3~4개월 후부터 가시화될 전망이다. 악재는 전부 반영된 만큼 관세에 대한 추가 인하 협상을 기다려볼 만하다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,449	113,666	118,090
영업이익	7,233	11,608	12,667	12,612	12,821
영업이익률(%)	8.4	11.6	11.8	11.1	10.9
세전이익	7,502	12,677	13,500	13,938	14,405
지배주주지분순이익	5,409	8,777	9,773	10,153	10,304
EPS(원)	13,345	21,831	24,941	25,913	26,296
증감률(%)	13.6	63.6	14.2	3.9	1.5
ROE(%)	14.6	20.4	19.1	17.3	15.7
PER (배)	4.4	4.6	4.0	3.3	3.2
PBR (배)	0.6	0.9	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	1.9	2.0	1.6	1.1	0.8

자료: 기아, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준





## 한미약품

### 하반기로 갈수록 모멘텀 회복 기대

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

#### 예상된 북경한미 이슈로 실적 하회 전망

1분기 연결 매출액은 3,898억 원(YoY -3%, QoQ +11%), 영업이익 571억 원(YoY -26%, QoQ +88%, OPM +15%)로 시장 컨센서스 매출액 3,989억 원과 영업이익 601억 원에 각각 -2%, -5%씩 소폭 하회할 것으로 전망된다. 주요 제품인 로수젯(YoY +24%)과 아모잘탄 패밀리(YoY +4%)가 성장을 이끌었고, 당노 관련 제네릭 신제품 출시 등이 힘을 보태며 한미약품 별도 매출액은 2,990억 원(YoY +8%) 성장이 전망된다.

다만, 지난 1Q24 북경 폐렴과 독감 유행으로 역대 최대 실적을 달성했던 북경한미의 역기저효과가 있겠다. 게다가, 지난해 하반기 중국 대홍수 영향과 늦은 독감 유행으로 부진을 이어온 북경한미의 1Q25 매출액은 전년동기 대비 24% 감소한 974억 원이 예상되나, 전분기대비로는 +30% 성장하여 회복세를 보일 것으로 기대한다. 북경한미의 1Q25 영업이익 118억 원(YoY -69%)가 전망된다. 올해 상반기에는 재고 소진이 이어지며 정상화 과정을 거쳐, 하반기 북경한미의 실적 회복을 기대해 본다.

#### 올해 중순과 연말 임상 결과 발표

6월 미국당뇨병학회(ADA)에서 HM15275(LA-GLP/GIP/GCG)의 1상 결과 및 근육손실을 막는 기전의 HM17321(LA-UCN2) 전임상 연구를 발표할 예정이다. 단기간 체중을 급격히 감량해주는 약물보다는 근육량을 조절하여 건강하게 체중을 감량하는 신규 기전에 대한 글로벌 다국적사들의 관심이 높아지고 있다는 것이 동사에 우호적이다.

GLP-1 기전의 에페글레나타이드는 올해 하반기 국내 3상 종료될 것으로 예상된다. '25년말~'26년초 에페글레나타이드의 3상 결과 발표 및 품목허가 신청을 진행하여, '26년 하반기 중 국내 출시를 목표로 하고 있다. 이 밖에도 연말 MSD에 기술 이전한 MASH 치료제 에피노페그듀타이드(LAPS GLP/GCG) 2b상 종료되어 데이터 발표가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 33만 원 유지

오는 6월 당뇨병학회에서 비만 치료제 데이터 공개와 하반기 실적 개선, 연말 MSD에 기술 이전한 듀얼 어고니스트의 MASH 2상 데이터 발표 등 중순부터 하반기로 갈수록 모멘텀이 풍부하다.

## 투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,490.9	1,495.5	1,586.4	1,643.8
영업이익	220.7	216.2	223.6	231.7
EBITDA	319.1	313.5	318.1	314.3
세전이익	194.0	171.3	200.0	221.9
순이익	165.4	140.4	162.0	179.7
지배주주지분순이익	146.2	121.3	140.0	155.3
EPS(원)	11,415	9,470	10,925	12,120
증감률(% YoY)	76.6	-17.0	15.4	10.9
PER(배)	30.9	29.6	21.0	18.9
PBR(배)	4.73	3.31	2.36	2.07
EV/EBITDA(배)	15.3	12.9	9.9	9.1
영업이익률(%)	14.8	14.5	14.1	14.1
ROE(%)	16.0	11.9	12.0	11.7
순차입금비율(%)	28.9	24.5	2.0	-16.6

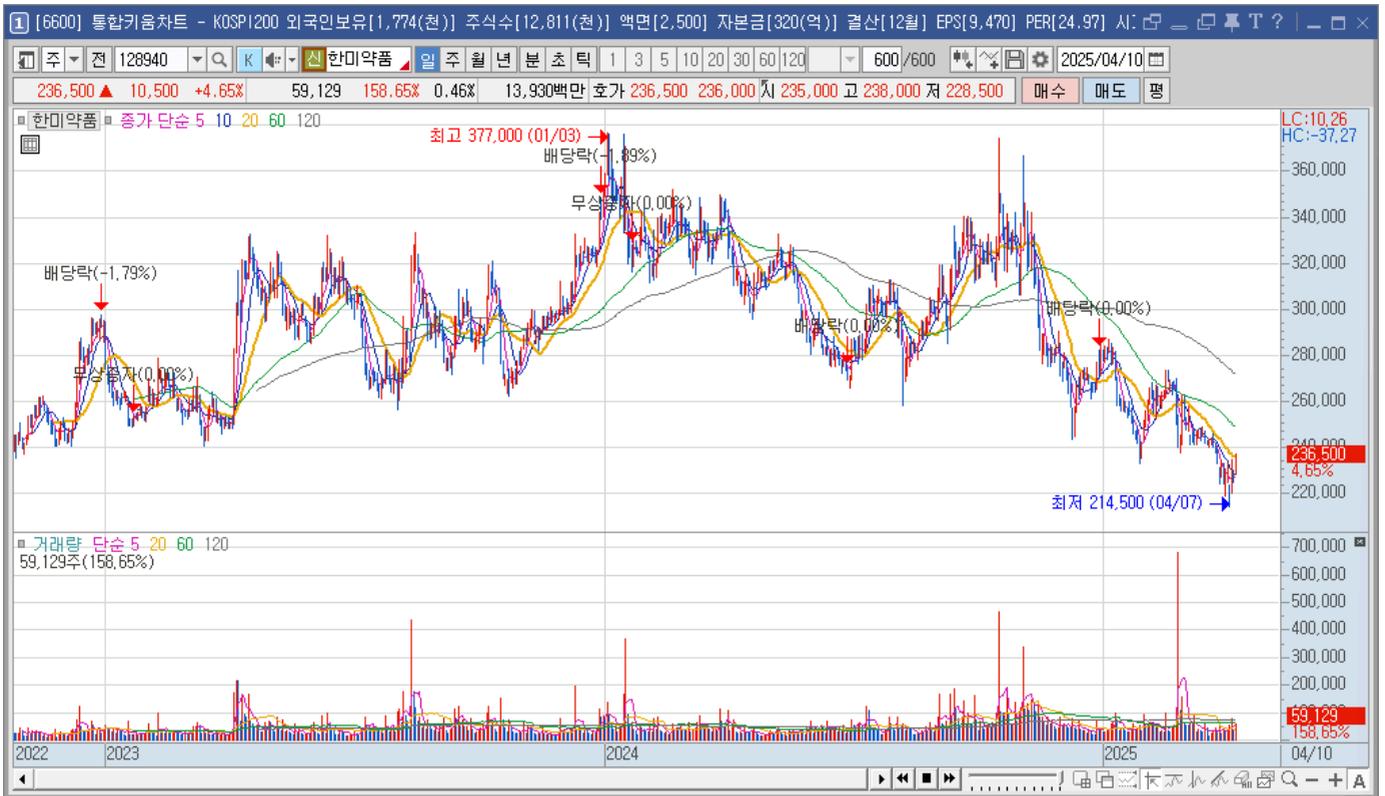
자료: 키움증권

파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상/ Registration	Approved
Obesity/ Metabolism	LAPSGlucagon Combo [에페그글루카곤+에페글레타이드] 비만/대사성질환	LA-GLP/GIP/GCG [HM15275] 비만, 임상 1상 Part B 진입	LAPSGLP/GCG [에피노페그두타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)	LAPSGlucagon Analog [에페글레타이드] 제2형 당뇨병, 비만	
	LA-UCN2 [HM17321] 비만		LAPSTriple Agonist [에포시페그트루타이드] 대사이상관련간염(비알콜성 지방간염)		
Oncology	SOS1 [HM99462] 고형암	롤론티스(Rolontis) <sup>®</sup> [에플라레그라스트] 호중구감소증 (당일투여요법)	pan-RAF 저해제 [발라라제틴] BRF1변이 및 용합 고형암	pan-HER [포치오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) <sup>®</sup> [에플라레그라스트] 호중구 감소증
	sHER2 [HM100714] 비소세포암	pan-RAF 저해제 [발라라제틴] 흑색종 등 고형암	티부메시르논 [FX475] 위암	오락솔 (Oraxol) <sup>®</sup> [파콜리탁셀-엔서퀴드] 유방암 등 고형암	
		PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	BTK [포셀티닙] B세포림프종		
		MKI [루스페티닙] 급성골수성 백혈병			
		EZH1/2 저해제 [HM97662] 고형암 및 혈액암			
		PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암, 키트루다: 병용 임상			
Rare Diseases/ Other	LAPSTriple Agonist [HM15211] 특발성 폐성유증		LAPSGlucagon Analog [에페그글루카곤] 신전성 고안수관증		히알루마주 [히알루론산나트륨] 술관절의 골관절염
		Long-acting GLA [HM15421] 파브리병	LAPSGLP-2 Analog [소네페글루타이드] 단장 증후군		
			LAPshGH [에페소메트로핀] 성장호르몬 결핍증		
		루미네이트(Luminate) <sup>®</sup> [ALG-1001] 진성노안성황반변성			

B: 독경한미 □: 3분기 업데이트

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터





## 현대모비스

### 지분법이익 축소 감안해도 EPS는 성장

[출처] 키움증권 신윤철 애널리스트

#### 1Q25 Preview: 핵심부품 적자 & A/S 호실적

매출액 14.3조 원(+2.8% YoY, -3.1% QoQ), 영업이익 7,841억 원(+44.5% YoY, -20.5% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 14.4조 원, 영업이익 8,395억 원)에 부합할 전망이다. 2023년부터 1분기에 핵심부품 부문에서 700-800억 원 규모의 품질비용을 인식하는 계절성이 형성되고 있으며 이번 분기에도 관련 비용 인식이 예상된다. 다만 현대모비스의 품질비용은 선반영, 후정산 정책을 취하고 있기에 이번 건 역시 향후 일부 환입 가능성이 높다. 핵심부품 부문은 현대차, 기아의 1분기 글로벌 Q 성장 부진과 HMGMA 초기 가동 고정비 부담까지 맞물리며 소폭 적자를 기록할 전망이며, A/S 부문은 우호적 환효과와 현대글로비스와의 2025년 상반기 해상운임 하향조정 협상 결과가 손익에 반영되며 26%대의 높은 영업이익률 지속이 기대된다. 또한 1Q25 실적발표를 통해 2024년에서 이연됐던 합산 \$6.8bn 규모의 non-captive 프로젝트 수주 2건(전동화, 전장 각 1건)에 대한 성과 공유가 있을 지 주목된다. 캐즘의 장기화로 인해 전동화보다는 전장 건의 수주가 먼저 가시화 될 것으로 보이며 이를 통해 2033년 현대모비스 핵심부품 매출 기준 현대차그룹 의존도 60% 달성의 발판을 마련할 전망이다.

#### 현대차 지분법이익 축소 감안해도 EPS는 성장 전망

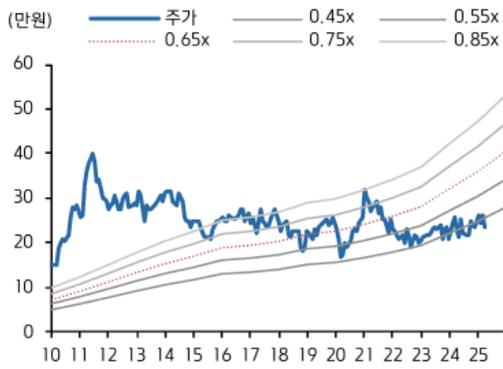
현대모비스는 작년에 1.79조 원의 지분법이익을 기록했지만 올해는 현대차의 미국 품목관세 감익을 반영 시 1.44조 원으로 축소될 전망이다. 그럼에도 불구하고 현대모비스 EPS는 45,898원(+5.8% YoY)을 기록할 것으로 판단한다. ①현대차의 자사주 소각 정책으로 인해 현대모비스의 현대차 지분율이 지속 확대(2023년 기말: 21.6% → 2024년 기말: 21.9% → 2025년 기말: 최소 22.9% 예상)되고 있기에 현대차 순이익 역성장 충격을 일부 완화할 수 있음 ②현대모비스의 TSR 30%+@ 주주환원 정책에 따라 2025년 연간 약 6,000억 원 규모의 자사주 매입 및 소각과 기보유 자사주 약 2,000억 원 규모 소각 예정. 올해 현대모비스 보통주 발행량은 전년 대비 3.5% 감소 전망 ③현대모비스 미주 매출액의 약 20%가 품목관세 부과

영향권이나 이 중 약 70%는 A/S 부품으로 구성. 미국 산업평균 신차 판가 인상될 경우 기존 보유 차량의 정비수요 확대될 가능성 높으며 소비자 가격 전가 역시 용이할 전망

## 투자지표

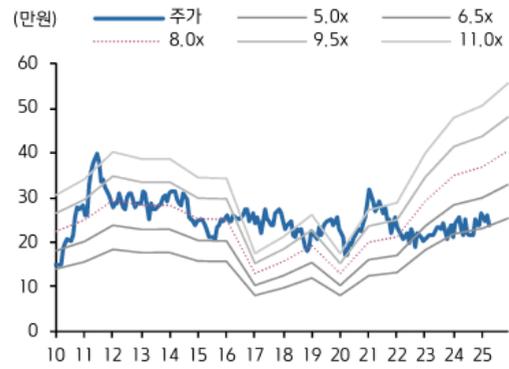
(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	59,254.4	57,237.0	57,561.5	61,446.9
영업이익	2,295.3	3,073.5	3,573.8	3,953.5
EBITDA	3,221.3	4,058.1	4,899.8	5,453.5
세전이익	4,444.9	5,264.5	5,362.1	5,695.3
순이익	3,423.3	4,060.2	4,128.8	4,385.4
지배주주지분순이익	3,422.6	4,055.6	4,120.5	4,376.5
EPS(원)	36,340	43,480	45,898	50,859
증감률(%,YoY)	38.2	19.6	5.6	10.8
PER(배)	6.5	5.4	5.4	4.9
PBR(배)	0.55	0.48	0.45	0.40
EV/EBITDA(배)	4.9	3.7	3.3	2.3
영업이익률(%)	3.9	5.4	6.2	6.4
ROE(%)	8.7	9.4	8.6	8.5
순차입금비율(%)	-16.0	-15.4	-13.6	-19.9

### 현대모비스 12M Fwd P/B Band Chart



자료: 키움증권 리서치

### 현대모비스 12M Fwd P/E Band Chart



자료: 키움증권 리서치



