

2025.05.12.(월) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

카카오

조용한 1분기, 그러나 하반기는 다르다

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 영업이익 컨센서스 부합

카카오는 2025년 1분기에 매출 1.86조 원(YoY -6.3%, QoQ -4.8%), 영업이익 1,054억 원(YoY -12.4%, QoQ +39.7%)을 기록함. 영업이익은 컨센서스(매출 1.93조 원, 영업이익 1,059억 원)에 부합
플랫폼 부문은 전년 대비 +4.0% 성장함. 특비즈 매출은 전년 대비 +7.2% 증가했으며 계절적 비수기와 전년보다 긴 설 연휴 영향에도 커머스 매출은 +12.2% 성장. 플랫폼 기타 매출은 모빌리티 부진에도 불구하고 카카오페이증권의 첫 분기 흑자 달성에 힘입어 안정적인 성장을 기록함
콘텐츠 부문은 -15.7% 하락함. 게임 매출은 신작 부재와 기존 게임 매출 둔화로 인해 전년 대비 -40.3% 급감함. 뮤직 매출은 전분기 주요 아티스트 활동 집중에 따른 기저효과로 -6.5% 감소했으며 픽코마는 엔화 기준 매출이 소폭 감소했으나 순매출로 인식되는 작품 비중 증가로 2분기 성수기로 매출 반등이 예상됨

인건비는 보수적인 채용 기조로 안정되었고, 마케팅 비용도 픽코마 중심으로 큰 폭 절감됨. 상각비는 전분기 자회사 대손상각비 제거로 인해 감소함. 영업외 디어유 지분법 이익(537억원)과 카카오뱅크 실적 호조가 순이익 증가를 견인함

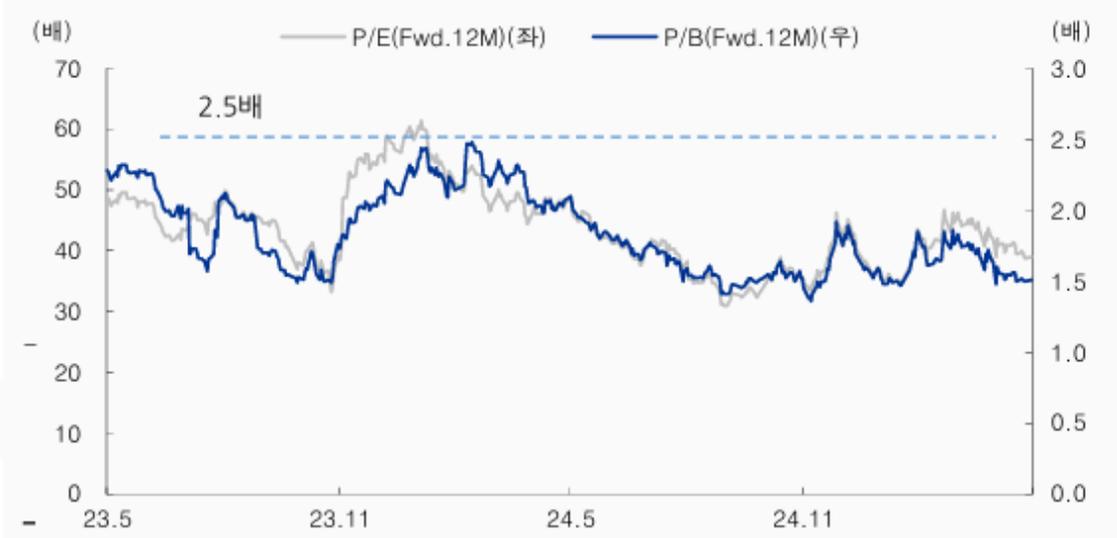
목표주가 52,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 12개월 예상 EPS 조정에 따라 52,000원으로 하향함. 2분기 광고 및 콘텐츠 매출 증가, 하반기 카카오톡의 개선과 신규 서비스 효과로 매분기 실적 개선 폭이 커질 것으로 전망됨. 2분기 픽코마 성수기와 소속 아티스트 활성 재개 효과로 콘텐츠 부문 실적 개선, 3분기에는 이용자 트래픽 확대를 목표로 3번째 카카오톡 탭에 발견 영역 추가하여 광고 확대, 숏폼 피드 도입 등 신규 비즈니스 모델이 매출 성장의 동력이 될 전망임. 또한, 4분기 신작 게임 출시에 따른 게임 매출 상승이 기대됨

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,557	7,872	7,931	8,508	9,019
영업이익	461	460	560	692	789
세전이익	-1,648	-3	523	726	893
지배주주순이익	-1,013	55	385	493	622
EPS(원)	-2,276	124	870	1,117	1,408
증가율(%)	-174.7	-105.5	598.8	28.4	26.0
영업이익률(%)	6.1	5.8	7.1	8.1	8.7
순이익률(%)	-24.0	-2.1	5.6	6.4	7.5
ROE(%)	-10.3	0.6	3.7	4.6	5.5
PER	-23.9	306.9	44.1	34.3	27.2
PBR	2.5	1.7	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	20.3	12.8	17.6	14.8	12.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 카카오의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권





파크시스템스

최대 수주 실적 갱신, 내용도 좋고 실적은 저절로 따라올 듯

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

출하 호조로 1Q25 깜짝 실적 기록

1Q25 매출액은 509억원(-20%QoQ, 98%YoY), 영업이익은 132억원 (-21%QoQ, 2,481%YoY)을 기록, 컨센서스를 각각 33%, 119% 상회하는 깜짝 실적을 달성했다. 작년 하반기 신규 수주 호조가 예상보다 빨리 매출로 반영된 것으로 보인다. 매출 대부분은 반도체향 NX-wafer 장비이며, Hybrid WLI 1대도 포함되었다.

신규 수주 분기 최대치 기록, 반도체향 수주 호조 지속

1Q25 신규 수주는 약 6백억원으로 파악되며, 이는 작년 1Q24 590억원을 넘는 분기 최대치로 예상된다. 여기에는 해외 비메모리 반도체 고객향 Hybrid WLI 장비 여러대가 포함되어 있어, 작년에 이어 본격적으로 매출이 커져 가는 분위기다. 또한 작년 하반기 해외 반도체 고객사 Advanced Packaging 용으로 NX-TSH 장비 여러대 수주가 있었는데, 올해는 더 확대될 것으로 예상된다. 동사 올해 신규 수주액은 기존에 우리 예상치 2,175억원(18%YoY)을 무난히 달성할 것으로 보인다. 한편 1Q25말 수주 잔고는 약 7백억원으로 파악되며, 2Q25 매출은 458억원(-10%QoQ, 3%YoY)으로 예상된다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 30만원 유지

장기적으로 중국의 반도체 설비투자가 지속 성장할 것으로 보여 NX-Wafer 장비 중심의 매출 성장세는 계속될 전망이다. 또한 글로벌 AI 반도체 성장으로 동사 NX-Mask, NX-Hybrid WLI, NX-TSH 장비 수요가 본격 확대되고 있음이 긍정적이다. 꾸준한 실적 성장을 보이고 있는 동사에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 30만원을 유지한다.

Fig. 1: 파크시스템스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	145	175	212	251	296
영업이익	28	39	53	63	78
세전이익	27	47	55	65	82
순이익[지배]	25	43	50	59	74
EPS(원)	3,530	6,134	7,088	8,417	10,599
증감률(%)	-12.5	73.8	15.6	18.8	25.9
PER(배)	49.1	34.5	31.4	26.4	21.0
PBR	8.3	7.8	6.5	5.2	4.2
EV/EBITDA	36.2	31.8	24.9	20.5	16.0
ROE(%)	18.7	25.8	23.3	22.0	22.2
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

자료: 파크시스템스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결





코스모신소재

증설은 완료, 본격 가동은 하반기부터

[출처] 상상인증권 백영찬 애널리스트

1Q25 Review : 관세 영향 불가피, 그럼에도 흑자기조 유지

1분기 코스모신소재의 외형과 영업이익은 1,138억원(-20.3% QoQ, -6.7% YoY)과 10억원(-83.3% QoQ, -80.3% YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 이형필름의 견조한 실적으로 전사 실적은 흑자기조를 유지하였으나, 관세 회피를 위한 고객사 재고 조정의 영향으로 양극재 부문에서 적자가 발생한 것으로 파악된다.

10만톤 CAPA 확보 완료, 하반기부터 증설 효과 본격화

동사의 양극활물질 생산능력은 과거 2만톤 수준에 머물며 수주 물량 확보에 제약이 있었으나, 올해 상반기 말 기준 약 7.5만톤, 연말에는 10만톤까지 양산 가능한 CAPA가 확보될 예정이다. 다만 본격적인 증설 효과는 2025년 하반기부터 점진적으로 나타날 것으로 전망된다. 4분기부터는 기존에 공급하던 소입경 제품 외에도 공급 규모가 큰 대입경 제품이 추가되며 ESS 및 파워툴링 신규 수주도 추진 중이다. 2026년 하반기부터는 전기차 사이클 도래와 맞물려 EV향 스펙이 점진적으로 추가되며 생산 포트폴리오 확대 및 공급처 다변화를 통한 외형 성장이 본격화될 전망이다. 또한 현재 리튬, 니켈 등 메탈 가격이 저점에서 안정세를 보이며 변동성이 축소된 가운데 향후 원재료 가격 반등 시 수익성 개선의 여지도 존재한다.

투자의견 BUY, 목표주가 52,000원, 커버리지 개시

코스모신소재에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 52,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 DCF Model을 통해 산출하였으며 가중평균자본비용은 9.24%를 적용했다. 현 주가는 25년 예상 실적 기준 PBR 2.5배 수준으로 역사적 저점을 기록하고 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	630	32	27	832	177.1	99.0	10.0	7.4	0.0
2024	570	25	18	543	94.9	47.3	3.4	3.6	0.0
2025E	604	22	17	525	73.9	29.1	2.5	3.4	0.0
2026E	905	44	33	1,031	37.7	18.4	2.3	6.3	0.0
2027E	1,161	56	41	1,251	31.0	15.0	2.2	7.2	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권





DL이앤씨

1Q25 NDR 후기 : 수익성 정상화 진행 중

[출처] IBK투자증권 조정현 애널리스트

수익성 회복 및 착공성과 우위

DL이앤씨의 수익성 정상화 노력은 2025년 1분기 실적으로 드러났다. 당기 연결 매출의 53.1%를 차지한 주택 부문의 원가율은 별도 기준 90.7%(YoY -2.3%pt), 자회사 DL건설은 86.9%(YoY -6.4%pt)로 각각 큰 폭으로 개선되었으며, 원가율 95% 이상을 기록하던 악성 현상들은 대부분 준공 단계에 접어든 것으로 파악된다.

특히 DL건설은 주요 원가 부담 프로젝트의 종료에 따라 GPM이 11.0% 수준까지 회복되었고, 1분기 중 대손 상각 비용을 일부 반영했음에도 영업이익 219억 원(OPM 4.7%)을 기록했다. 이는 연간 DL건설 영업이익 가이드스 1,000억 원 달성 가능성을 높이는 긍정적 시그널로 해석된다.

1분기 기준 착공 세대는 DL이앤씨 및 DL건설 합산 7,811세대로, 연간 목표의 65.4%를 조기 달성했다. 또한 데이터센터·호텔 등 비주택 착공도 병행되고 있어, 하반기 이후 매출 기여도는 더욱 확대될 것으로 예상된다. 연결기준 미분양은 약 2,000세대이며, 이는 2021~2022년 착공된 37,503세대 대비 5.4%에 불과한 수준이다. 준공을 앞둔 물량과 비교해도 낮은 비율인 만큼, 미분양 리스크 역시 통제 가능한 범위 내에서 관리되고 있다고 판단한다.

수주 이연에 따른 단기 실적 리스크 존재하나, 시장 기대치를 낮출 변수는 아님

다만, DL건설의 토목 부문과 DL이앤씨의 플랜트 부문에서는 1분기에 원가율 상승이 확인되었다. 이는 GTX-A 사업 관련 돌발 원가 반영 등 일회성 요인에 기인한 것으로, 토목 부문 악성 현상은 2분기 중 마무리될 가능성이 높다고 판단한다. 1분기 DL이앤씨의 플랜트 부문 원가율은 89.5%로 상승하였으나, 정산 과정에서 발생한 일회성 비용이므로 연간 목표치인 80% 중반 수준은 여전히 달성 가능한 구간이라 판단한다.

또한, 수주 시점 지연이 실적 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 플랜트 부문에서는 1조 원 규모의 발주가 하반기로 이연되었으며, 일부 토목 프로젝트도 발주 지연 가능성이 존재한다. 이는 연간 수주 달성률을 낮추는 요인이 될 수 있으며, 실적 가이드스 (5,200억 원) 대비 100~200억 원 수준의 하방 리스크가 내

포되어 있다. 다만, 현재 영업이익 연간 컨센서스가 4,634억 원을 기록인 점을 고려한다면, 동사의 실적 흐름은 아직 시장 기대치를 크게 벗어나지 않는 수준이라고 판단한다.



LG유플러스

아직 팔 때 아닙니다

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

매수 투자 의견/12개월 목표가 14,000원 유지, 매도 고민할 시점 아님에 주의

LGU+에 대한 투자의견 매수, 12개월 목표주가 14,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2025년 1분기 실적 결과로 볼 때 2025년엔 두 자리 수 연결 영업이익 증가로 LGU+가 턴어라운드할 가능성이 높아 보이고, 2) 현금 흐름 개선을 기반으로 2025~2026년 강화된 밸류업 정책 기조가 펼쳐질 것이며, 3) 단기 주가 상승에도 밸류에이션상 매력도가 높은 것으로 평가되기 때문이다. 일부에선 투자자들이 LGU+ 실적 호전 가능성을 예상했던 터라 정작 실적 발표 이후엔 오히려 주가가 하락할 수 있다고 우려하나 LGU+ 주가 강세 현상은 좀 더 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 2025년 이익 성장에 대한 신뢰도 상승 및 외국인 수급 때문이다. 통신주 투자자들은 일반적으로 1분기 실적을 보고 연간 실적을 가늠하는 경우가 많다. 현 추세라면 2025년 연간 LGU+의 연결 영업이익이 10% 이상 성장할 것이란 투자자들의 확신이 커질 것이다. 더불어 컨센서스 변화 및 이익 전망치 조정에 민감한 외국인들의 반응에 주목할 필요가 있다. 외인들이 실적 턴어라운드를 확인하고 매수 강도를 높일 가능성을 염두에 두어야 한다는 판단이다.

오랜만에 우수한 실적 발표, 영업비용 당초 예상보다도 더 양호한 흐름 기록

LGU+는 2025년 1분기에 연결 영업이익 2,554억원(+16% YoY, +80% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,450억원)를 상회하는 실적을 기록하였다. 오랜만의 양호한 실적이었는데 1) 이동전화매출액 정체 및 B2B 매출액 증가율 둔화에도 YoY 2% 서비스매출액 증가세가 이어졌고, 2) CES 참가 관련 비용 증가로 마케팅비용이 YoY 2% 증가했지만 YoY 인건비 및 경비 증가 폭이 둔화되고 CAPEX 감소로 인한 감가상각비 하향 안정화가 나타났으며, 3) 영업비용 증가 이슈로 2024년 1분기와 4분기 실적이 좋지 않았던 기저 효과 때문이었다. 특히 인건비, 지급 수수료 등 인력 관련 비용 증가 폭 둔화 양상이 당초 예상보다도 더 두드러져 2025년 연간 이익 전망을 밝게 하였다.

이익 전망치 상향 조정 가능할 듯, 기존 자사주 소각 및 추가 매입 유효

1분기 LGU+ 실적 결과로 보면 향후 LGU+ 이익 전망치 상향 조정이 가능할 것으로 보인다. 인건비 및 제반 경비 흐름이 우수하기 때문이다. 주주이익환원 전망도 밝다. 연결 영업이익 증가 폭이 두 자리 수로 나타나는 가운데 CAPEX가 감소해 실제 현금 흐름이 개선되고 있기 때문이다. 시중 금리 하락세가 가팔라질 경우 시가배당률과 조달 금리간 차이가 커져 회사 내외에서의 자사주 매입에 대한 요구가 높아질 것이란 판단이다. 이를 입증하듯 전일 컨퍼런스 콜에서 LGU+ 경영진은 현재 1.6%에 달하는 기존 보유 자사주 소각 절차를 진행 중이며 하반기 신규 자사주 취득 가능성이 있다고 언급하였다. 올해 일시적 이벤트가 아닌 장기적인 흐름으로 자리잡을 공산이 커 LGU+ 밸류업 정책에 대한 관심을 높일 것을 권한다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	14,372.6	14,625.2	15,113.8	15,454.6
영업이익	998.0	863.1	959.6	1,026.0
세전이익	770.9	450.6	737.6	819.2
순이익	622.8	374.5	592.2	655.4
EPS	1,426	858	1,356	1,501
증감율	(6.12)	(39.83)	58.04	10.69
PER	7.17	12.04	9.12	8.24
PBR	0.52	0.52	0.61	0.59
EV/EBITDA	3.21	3.09	2.66	1.94
ROE	7.49	4.40	6.84	7.32
BPS	19,633	19,825	20,386	21,018
DPS	650	650	650	650





바이오에프디엔씨

스킨부스터제형 확대, 유니크한 기업

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2024년 저성장 속에도 GFX 매출 증가가 돋보였다

2024년 연간 매출액이 161억원(YoY +3.0%), 영업이익 49억원(YoY -3.6%)이다. 식물세포 배양과 식물세포복합체(PCX) 매출은 정체 수준이었으나 식물세포 추출과 성장인자복합체(GFX) 완제품 매출은 크게 성장했다. 여기서 특히 GFX 매출 증가는 고마진 제품으로 피부과 성형외과향 앰플(피부에 볼륨을 주고 잔주름 개선하는 스킨부스터 성격) 완제품 OEM, ODM, 자체 브랜드 매출이 증가한 결과이다. 동사는 아직은 작지만 유니크한 상장기업이며, 향후 주목할 필요가 있다.

하반기에 마이크로니들 패치와 의료기기 신제품을 출시할 예정이다

첫째, 고마진 GFX 앰플형(피부와 성형외과 소재) 제품이 고성장 중이다. 최근에 한국의 스킨부스터 제품 수요가 증가하고 있다. 동사도 상피세포 및 진피세포 성장인자(EGF, PGF), 식물세포복합체(PCX)가 포함된 앰플형 소재(일종의 스킨부스터)와 완제품(OEM, ODM) 매출이 고성장 중이다. GFX 제품은 2024년 연간 18.7% 성장했다. 2025년에도 비슷한 성장세가 이어질 전망이다.

둘째, 마이크로니들 패치 제품을 출시할 예정이다. 2025년 하반기에 일종의 스킨부스터 원료가 포함된 마이크로니들 패치 제형을 출시한다. 화순공장에서 마이크로니들 패치를 연 120만개 생산할 수 있는 CAPA를 갖추었고, 수요에 따라 추가 증설도 가능하다. 2025년 하반기부터 매출이 적지만 발생할 전망이다. 장기적으로 안정적인 성장이 가능한 품목으로 평가된다.

셋째, 의료기기사업도 추진 중이다. 장기적으로 창상피복제품(히알루론산+피부활성 물질)을 개발, 수출용으로 허가를 받았다. 하반기부터 수출이 적은 규모로 시작될 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	16	5	6	642	22.0	13.4	2.1	10.0	n/a
2024	16	5	5	518	26.7	12.4	1.9	7.4	n/a
2025E	19	6	6	741	19.6	10.8	1.9	9.7	n/a
2026E	23	8	8	914	15.9	7.9	1.7	11.1	n/a
2027E	27	9	9	1,081	13.4	5.9	1.5	11.7	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권





롯데이노베이트

펀더멘탈 부활의 시그널 발견

[출처] I B K 투자증권 이승훈 애널리스트

1분기 별도 기준 견고한 실적, EVSIS 영업적자 축소 긍정적

롯데이노베이트는 연결 기준 매출 2,848억 원(YoY +3.0%, QoQ -13.5%)과 영업이익 70억 원(YoY -22.3%, QoQ +164.2%)을 기록하여 영업이익 컨센서스(매출액 2,865억원, 영업이익 78억원)를 소폭 하회함. 그러나 본사는 대규모 프로젝트가 본격화되면서 별도 영업이익이 전년 동기 대비 +21.4% 증가한 170억 원을 달성함. 자회사가 -100억 원의 적자를 기록했으나 EVSIS(전기차 충전사업)은 -27억 원으로 전년 동기 대비 +4억 원 개선됨 SM(시스템 운영) 사업이 전년 동기 대비 +4.9% 성장하고, 롯데칠성 ERP 구축과 마트-슈퍼 통합 등 대규모 프로젝트가 SI사업 성장을 견인함. 영업이익은 대규모 프로젝트 본격화, 비용 효율화, EVSIS 적자 축소 효과로 전분기 대비 +164.2% 급증함

EV 인프라와 AI 비즈니스 모멘텀 기대

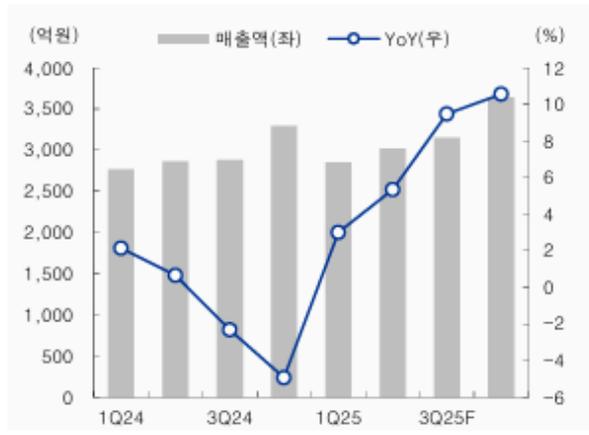
EVSIS는 2024년 매출 886억 원으로 2년 연속 국내 전기차 충전 매출 1위 사업자로서 입지를 강화하고 있음. 충전 단가 인상과 운영 효율화로 3월 영업적자는 -2억 원까지 개선함. 4월 기준 북미 시장에서 50억 원의 수주 실적을 기록하여 국내 전기차 등록대수 증가와 북미 시장 진출 본격화에 따른 성장 모멘텀이 확고함 한편 롯데 그룹 기반 AI 사업도 부각됨. 그룹사 보안 필터를 적용한 10개 이상의 외부 생성형 AI 서비스와 롯데 파운데이션 모델을 결합한 아이멤버 AI 비즈니스 어시스턴트를 통해 B2B 시장에 진출함. 1분기에는 잘레시아 등 6개사와 대외 공급 계약을 체결함. 한편 네번째 IDC센터가 용인에 완공된 이후 IDC매출이 2024년 전년 대비 +32.1%를 기록하면서 AI산업의 수혜가 실적에 반영된 것으로 판단됨

목표주가 및 투자의견 유지

(단위: 십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,197	1,180	1,266	1,407	1,555
영업이익	57	26	36	58	72
세전이익	54	17	31	54	69
지배주주순이익	42	13	27	42	53
EPS(원)	2,728	845	1,756	2,749	3,535
증가율(%)	37.7	-69.0	107.9	56.6	28.6
영업이익률(%)	4.8	2.2	2.8	4.1	4.6
순이익률(%)	3.4	0.6	1.6	2.7	3.3
ROE(%)	10.0	3.1	6.2	9.2	11.0
PER	10.7	22.9	10.7	6.8	5.3
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.9	4.7	4.0	2.9	2.4

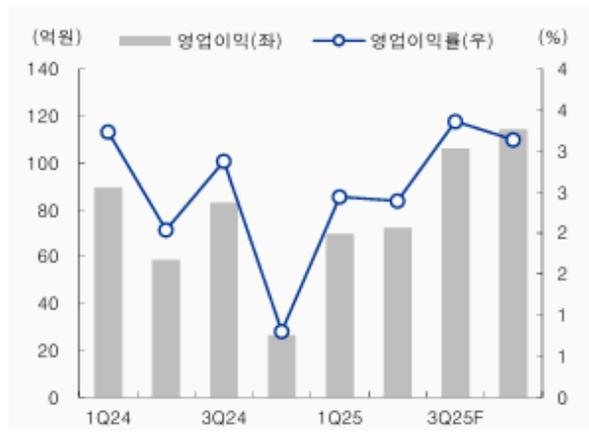
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데이노베이트의 매출액 및 YoY 추이



자료: 롯데이노베이트, IBK투자증권 추정

그림 2. 롯데이노베이트의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 롯데이노베이트, IBK투자증권 추정



