

2025.05.15.(목) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

롯데케미칼

2Q25 정기보수 반영, 3Q25 흑자 전환 기대

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

1Q25 영업이익 컨센 부합. LEM 제외 시 -800억원 수준

1Q25 영업이익은 -1,266억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 컨센(-1,313억원)에 부합했다. 지배순이익은 -1,908억원을 기록했다. 이는 지분법손실 -313억원과 이자비용 영향이다. 롯데에너지머티리얼즈의 영업적자 -460억원을 제외하면 화학 사업의 적자는 약 -800억원 수준으로 줄어들었다는 점이 긍정적이다. 전분기 대비 영업 적자 축소 배경은 롯데첨단소재의 대폭 개선과 기초소재의 실적 개선 영향이다. 롯데첨단소재 영업이익은 729억원(QoQ +432억원)으로 대폭 개선되었다. 환율 효과와 해상운임 하락, ABS의 스프레드 개선 덕분이다. Olefin 영업이익도 -767억원(QoQ +412억원)으로 개선되었다. 롯데GS화학의 BD 개선에 따른 호전과 본사의 적자폭 축소 덕분이다. LC Titan의 적자도 QoQ +236억원 줄어들었다. 가동률 최적화와 저가 납사 투입 영향이다. 롯데에너지머티리얼즈는 고객사 재고조정에 따른 저율 가동 영향으로 영업이익 -460억원(OPM -29%)으로 적자가 확대됐다.

2Q25 정기보수 영향으로 전분기와 유사한 실적 예상

2Q25 영업이익은 -1,231억원(QoQ 적지, YoY 적지)으로 전분기와 유사한 실적을 추정한다. 저가 납사 투입 효과가 극대화되는 구간임에도 불구하고, 4/12일부터 65일 간 진행되는 대산공장의 정기보수, 3/31일부터 46일 간 진행되는 미국 LC USA의 MEG 정기보수 영향으로 기초소재는 영업이익 -892억원으로 전분기 대비 소폭 감익을 예상한다. 다만, LC Titan은 정기보수가 없어 영업이익 -275억원(QoQ +132억원)으로 적자 축소가 가능하다. 롯데에너지머티리얼은 고객사의 재고 영향권에서 벗어나며 적자폭을 소폭 줄여 나갈 전망이다.

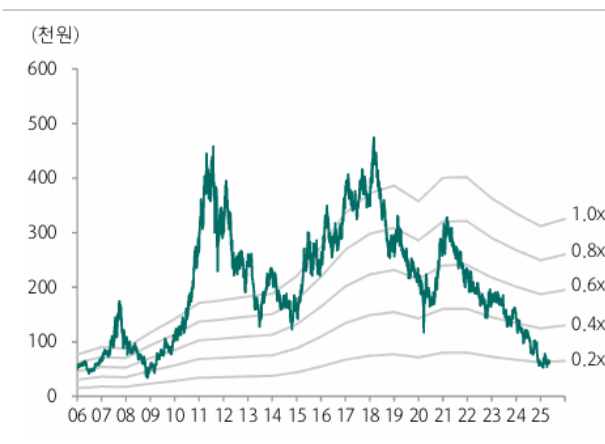
3Q25 흑자전환 시도. 중장기적으로 ECC 대비 경쟁력 살아날 것

Neutral, TP 7.5만원을 유지한다. 최근 저가 납사 투입 효과에도 불구하고, 2Q25는 대산 공장 중심의 대규모 정기보수로 실적 개선 효과가 희석된다. 하지만, 최근 미-중 관세 전쟁의 완화, 저가 원료 투입 효과, 아로마틱과 LC Titan을 중심으로 한 가동률 최적화 등을 감안하면 3Q25 흑자전환 가능성은 높아졌다. 중장기적으로 미국 내부 전력수요 증가와 LNG 수출, 2030년경 미국 원유/가스 생산량 Peak Out 가능성 등을 감안하면 미국 천연가스 가격 강세는 불가피하며 이는 한국 NCC의 미국 ECC 대비 경쟁력 열위 국면 탈피의 중요한 트리거로 작용할 것이다. 회사는 Asset Light 전략의 일환으로 미국 EG 생산법인 LCLA 지분 40%를 활용한 6.6천억원의 PRS 계약을 맺었고, 인니 자회사 LCI 지분 49% 중 25%를 대상으로 PRS 계약을 체결해 6.5천억원 규모의 자금을 추가 조달할 계획이다. 이번 컨콜에서는 LCI의 지분 매각 가능성도 암시했다. 인니 LINE PJ 이후 Cash Flow 흑자전환 가능성도 언급했다. 흑자 전환의 가시성이 높아지는 시점에 투자의견 변경을 검토하겠다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

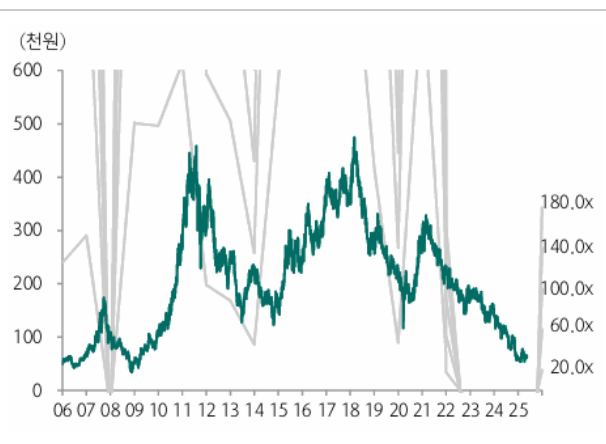
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	19,946.4	20,430.4	19,813.0	20,778.7
영업이익	(347.7)	(894.1)	(188.5)	370.1
세전이익	(452.3)	(2,258.1)	(500.8)	114.5
순이익	(50.0)	(1,710.5)	(356.7)	81.5
EPS	(1,194)	(39,988)	(8,338)	1,906
증감율	적전	적지	적지	흑전
PER	(128.31)	(1.50)	(7.59)	33.21
PBR	0.42	0.18	0.20	0.19
EV/EBITDA	20.67	41.26	11.91	8.66
ROE	(0.33)	(11.44)	(2.57)	0.60
BPS	363,366	335,527	312,086	325,152
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000

도표 3. 롯데케미칼 12M Fwd PBR 밴드차트

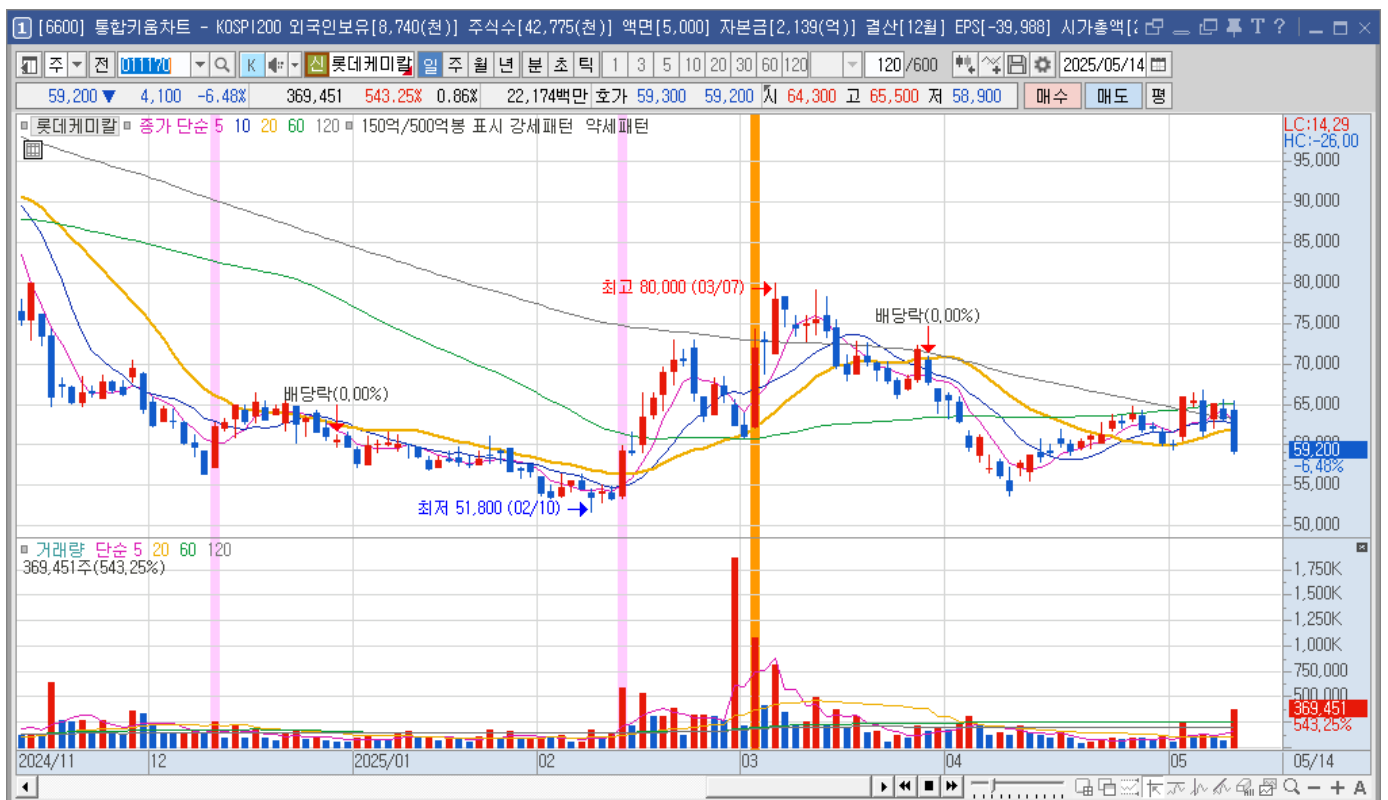


자료: 하나증권

도표 4. 롯데케미칼 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나증권



파마리서치

국내외 성장 잠재력 더 크다

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2025년 1분기 매출과 영업이익 시장 가이던스 초과

파마리서치의 2025년 1분기 매출액은 전년동기대비 56.5% 성장한 1,169억원, 영업이익은 67.7% 증가한 447억원으로 발표되었다. 매출과 영업이익 모두 시장 가이던스를 초과했다. 지속되는 놀라운 성장세다.

그만큼 오리지널 리쥘란 품질과 브랜드의 강력함을 보여주고 있는 것이며, 수출과 내수에서 모두 높은 성장세를 창출한 결과이다. 2025년 2분기와 하반기에도 리쥘란 브랜드를 중심으로 매출과 영업이익이 고성장할 것으로 전망된다.

리쥘란 오리지널 브랜드의 성장 잠재력 더 커지고 있다

첫째, 의료기기에서 오리지널 리쥘란의 강한 경쟁력이 확인되고 있다. 2025년 1분기에 전체 의료기기 매출액은 81.0% 증가한 695억원이다. 이중에서 국내 매출은 71.9% 증가한 483억원, 수출은 105.8% 증가한 212억원이다. 리쥘란의 매출 성장이 가속되고 있으며, 수출에서는 일부 고환율의 수혜도 작용했을 것으로 분석된다.

국내 매출에서 의료관광 매출이 여전히 증가하고 있는 것으로 평가된다. 수출을 보면 중국, 아시아 등에서 고성장하는 가운데 신규 진출 지역에서 매출이 가세하고 있다. 앞으로도 신규 지역 진출을 늘린다는 계획이다. 특히 하반기에는 유럽 시장에 출시할 것으로 예상된다. 리쥘란의 브랜드 파워로 2025년 의료기기 수출은 70.0% 증가한 955억원으로 전망된다. 앞으로 리쥘란의 국내외 매출이 급성장, 2025년 연간 의료기기 매출은 59.7% 증가한 3,091억원으로 전망된다. 이중에서 리쥘란 의료기기 비중은 약 90% 이상으로 추정된다.

둘째, 화장품 매출도 고성장하고, 지속될 전망이다. 화장품 매출은 2025년 1분기에 국내외 수요 증가로 57.6% 증가한 279억원으로 나타났다. 리쥘란 브랜드 후광으로 앞으로도 지속적으로 높은 성장률을 보일 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	261	92	77	7,417	14.8	9.9	2.6	19.7	0.9
2024	350	126	92	8,568	30.6	18.3	5.7	18.9	0.4
2025E	505	186	144	13,773	28.9	19.4	7.0	23.9	0.2
2026E	642	235	208	19,973	19.9	15.0	5.4	27.2	0.2
2027E	783	273	239	22,912	17.4	12.3	4.2	24.4	0.2

자료: K-IFRS연계기준 삼성이준원



데브시스터즈

4주년 생일상 차리더니 영업이익 급증

[출처] IBK 투자증권 이승훈 애널리스트

쿠키런: 킹덤 매출 급증으로 1분기 호실적 달성

데브시스터즈는 2025년 1분기에 매출액 891억 원(YoY +49.7%, QoQ +77.6%), 영업이익 94억 원(YoY +15.6%, QoQ +1,231.5%)을 기록하며 뚜렷한 실적 개선세가 나타남. 실적 호조의 핵심 동력은 출시 4주

년을 맞이한 대표작 '쿠키런: 킹덤'의 가파른 반등임. 1월 진행된 대규모 업데이트와 캠페인 효과가 매출과 유저 지표 전반에 긍정적 영향을 주었고 3월 활성 유저 수는 132%, 신규 유저 수는 336% 이상 확대됨

비용 측면에서는 영업비용이 전년 대비 55.1% 증가했으며 광고선전비가 전년 대비 702.9% 급증함. 공격적인 마케팅 전략과 4주년 캠페인 집행에 따른 결과로 게임 매출이 QoQ 기준 79.4% 증가하며 비용 증가를 상쇄하고 오히려 이익률을 개선시키는 구조로 작용함. 실적 외적으로도 전반적인 지표가 상승 추세를 이어가고 있어 2분기에도 안정적인 우상향 흐름이 기대됨

신작 모멘텀과 효율적인 UA마케팅 전략이 지속적인 성장을 견인

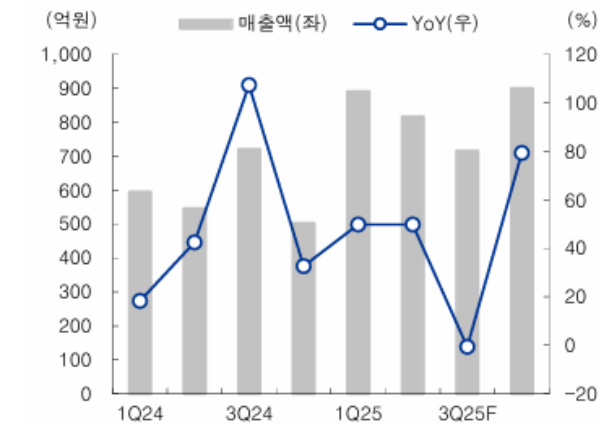
신작 '쿠키런: 오븐스매시'가 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 이전에 진행된 비공개 시범 테스트(CBT)에서는 직관적인 액션성과 빠른 템포의 전투 플레이, 다양한 게임 모드와 전략 요소들이 유저들에게 긍정적인 반응을 얻은 것으로 파악됨. 동남아 시장 공략을 위해 베트남, 태국, 인도네시아 지역에서는 현지 퍼블리셔 VNGGames가 운영을 맡으며 한국, 일본 등 지역은 동사가 직접 서비스할 예정임

한편, 유저 확보 측면을 위해 효율적인 UA(User Acquisition) 마케팅 전략이 긍정적임. 4주년 캠페인에서 유입된 유저들이 신규 설치의 26%, 전체 매출의 37%를 차지하며 성공적으로 게임 내 정착한 것으로 분석됨. 예산 베이스가 아닌 실시간 성과를 분석하여 마케팅을 집행하기 때문에 비용이 커질 수 있지만, 영업이익률 10%을 지키는 수준에서 진행될 것으로 예상됨. 현재의 실적 개선 흐름, 하반기 신작 출시 및 마케팅 역량 강화는 중장기 성장성을 더욱 강화할 것으로 기대됨

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	161	236	332	368	404
영업이익	-48	27	35	47	53
세전이익	-50	28	38	50	57
지배주주순이익	-50	28	36	39	44
EPS(원)	-4,162	2,327	2,943	3,181	3,617
증가율(%)	635.7	-155.9	26.4	8.1	13.7
영업이익률(%)	-29.8	11.4	10.5	12.8	13.1
순이익률(%)	-31.1	11.9	10.8	10.6	10.9
ROE(%)	-31.7	19.7	21.0	18.5	17.6
PER	-11.7	11.9	12.6	11.7	10.3
PBR	4.4	2.2	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	-17.1	10.4	12.0	8.6	6.8

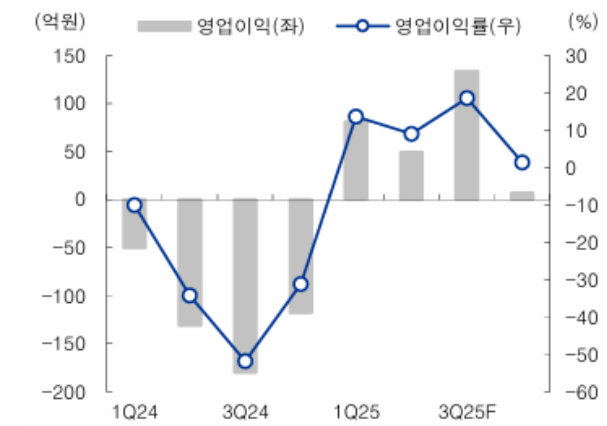
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



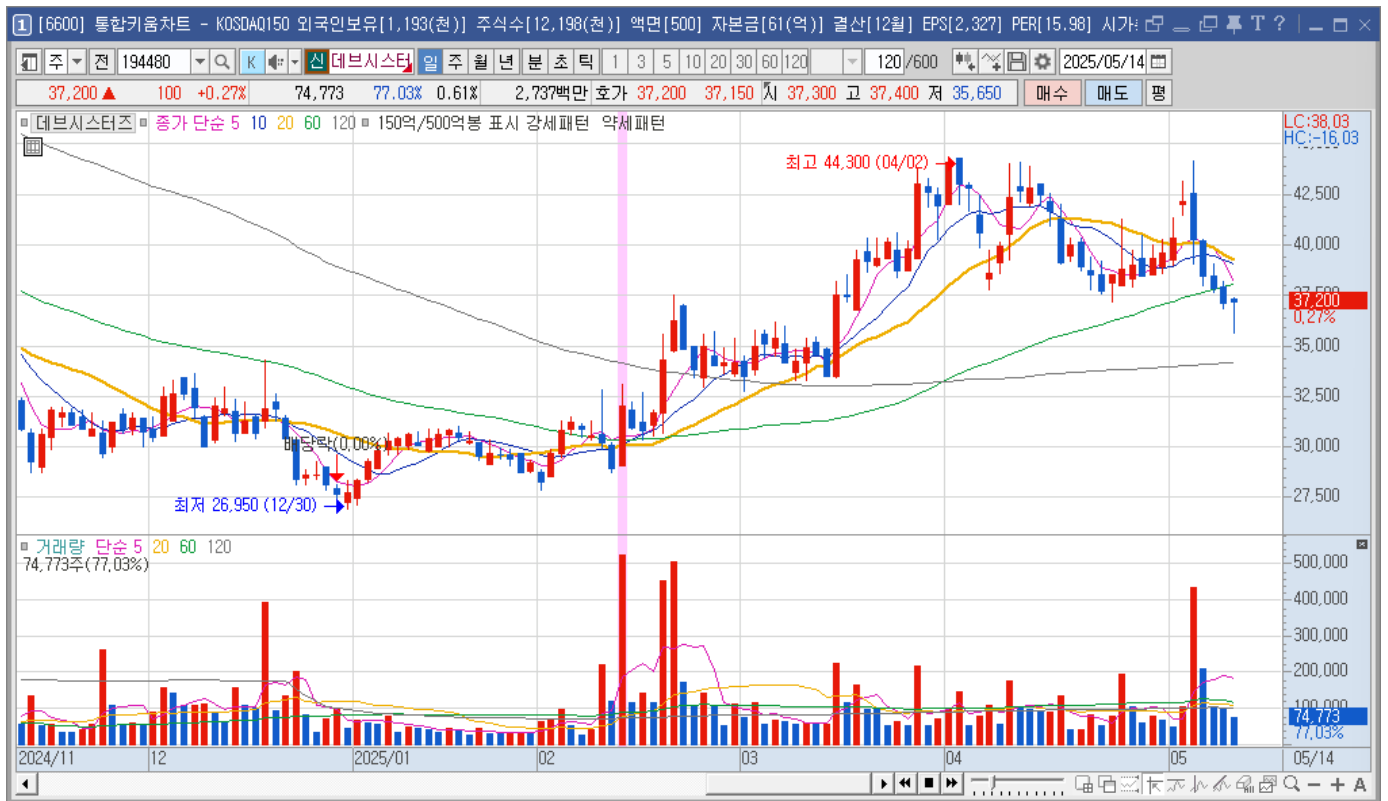
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권





LG에너지솔루션

정책 불확실성 속, 단기 조정기

[출처] 키움증권 권준수 애널리스트

1Q25 영업이익 3,747억원, 시장 컨센서스 큰 폭 상회

1Q25 실적은 매출액 6.3조원(-3%QoQ, +2%YoY), 영업이익 3,747억원(흑자전환 QoQ, +138%YoY)으로, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다(영업이익 컨센서스 672억원). 유럽/북미 재고 조정 영향으로 중대형 전지 판매량이 전분기비 감소했으나, 북미형 중대형 전지 출하량은 예상보다 감소폭이 작았으며(-low single%QoQ 추정), 비수기 영향에도 불구하고 ESS 부문의 매출도 당초 기대보다는 양호했던 것으로 보인다. 한편 전분기 일회성 비용 소멸, 환율 영향, 일회성 보상금(정부 보조금/고객사 보상금) 및 AMPC 효과(4Q24 7.7GWh □ 1Q25 9.0GWh 추정)로 손익은 전분기 대비 큰 폭으로 개선됐다.

2Q25 영업이익 3,072억원(+57%YoY) 전망

2Q25 실적은 매출액 5.6조원(-11%QoQ, -10%YoY), 영업이익 3,072억원(18%QoQ, +57%YoY)을 기록할 전망이다. 중대형 전지의 경우, 유럽 고객사의 하반기 케미스트리 변경(고전압 미드니켈, LFP) 및 정책 불확실성에 따른 보수적인 재고 정책으로 판매량이 전분기비 감소할 것으로 예상된다. ESS 부문도 생산 지역의 전환 시점이므로(중국 CAPA 감소, 미국 양산 준비) 2분기까지는 실적 개선이 제한적일 것으로 전망한다. 반면 소형 전지의 경우는 주요 고객사의 Facelift 차량 출시에 따라 판매량 증가가 기대된다. 수익성도 AMPC 감소(샘플 판매 효과 감소), 유럽 공장 가동률 하락 및 일회성 보상금 영향 소멸로 전분기비 악화될 것으로 전망한다.

단기 불확실성은 불가피, 조정 시 매수 전략 유효

2025년 실적은 매출액 26조원(+2%YoY), 영업이익 1.8조원(+221%YoY)으로 전망한다. 현 시점은 EU/미국의 정책 불확실성으로 인해 전방 고객사의 수요 가시성이 부족한 상황으로, 단기 주가 변동성 발생은 불가피할 것으로 보인다. 당사는 금번 실적발표 시 시장 기대와 달리 2분기 단기 실적에 대한 보수적인 가이던스를 제시했는데, 미국 수요는 여전히 양호할 것으로 보이는 반면 유럽 수요가 전분기비 낮아질 것으로 예상된다. 유럽의 경우, 1) CO2 배출 규제 3년 유예에 따른 보수적 재고 전략, 2) VW의 1분기 선

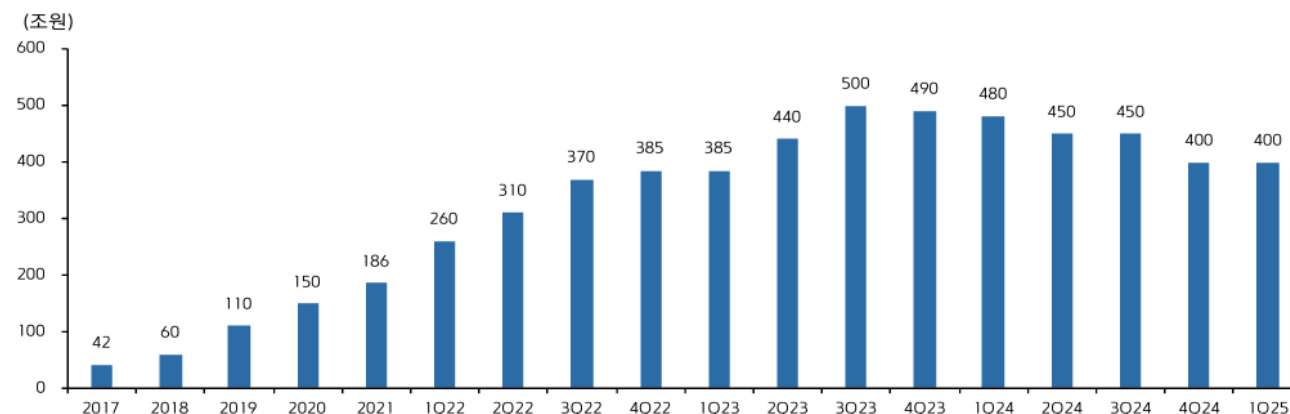
제적 재고 Restocking 영향, 3) 하반기 저가 제품 출하에 따른 일시적인 판매 감소 요인이 복합적으로 작용할 것으로 추정되기 때문이다. 그러나 하반기 신제품 출하와 미국 ESS 및 신규 고객사 향 JV 가동 감안 시, 실적은 2분기 일시적으로 하락 후 하반기 점진적인 회복기에 접어들 것으로 예상되며, 주가 조정 시 매수 전략이 유효하다고 판단한다. 실적 추정치 조정을 반영해, 목표주가는 400,000원으로 하향하나 중장기 성장성 감안해 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	33,745.5	25,619.6	26,142.6	34,712.7
영업이익	2,163.2	575.4	1,849.2	4,699.4
EBITDA	4,450.1	3,621.2	6,137.2	10,081.2
세전이익	2,043.5	348.9	1,503.6	4,617.2
순이익	1,638.0	338.6	1,278.1	3,924.6
지배주주지분순이익	1,237.2	-1,018.7	319.5	981.2
EPS(원)	5,287	-4,354	1,365	4,193
증감률(%YoY)	60.0	적전	흑전	207.1
PER(배)	80.9	-79.9	235.5	76.7
PBR(배)	4.95	3.86	3.09	2.67
EV/EBITDA(배)	29.2	48.5	23.3	15.8
영업이익률(%)	6.4	2.2	7.1	13.5
ROE(%)	6.4	-4.9	1.4	3.7
순부채비율(%)	24.1	40.3	32.2	23.1

자료: 키움증권 리서치센터

LG에너지솔루션 수주잔고 추이 (단위: 조원)



자료: LG에너지솔루션, 키움증권 리서치센터



로보티즈

휴머노이드 로봇 시장 성장 수혜 실적으로 증명

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

중국도 로보티즈 선택, 액추에이터 성장 가속화될 전망

로보티즈가 보유하고 있는 글로벌 Top-Tier 수준의 액추에이터 제조 역량을 바탕으로 휴머노이드, 협동 로봇, 보행로봇 등 업계 전반 동사 제품의 확장 여력은 더욱 가속화 될 것으로 전망한다. 특히, 글로벌 휴머노이드 로봇 시장 규모는 Fortune Business Insights에 따르면 2024년 약 32.8억달러에서 2032년 약

660억달러로 CAGR 45.5% 성장할 것으로 전망되는데, 이미 글로벌 클라이언트들이 동사를 선택하고 있기 때문이다. 주목할 부분은 크게 두가지로 요약할 수 있다. 첫번째는 올해부터 고성장이 예상되는 중국 휴머노이드 로봇 시장 침투다. 중국 최대 휴머노이드 로봇 기업 '유니트리(UNITREE)'의 휴머노이드 로봇 관절 일부에 동사의 액추에이터가 사용되는 것으로 파악된다. 유니트리는 올해부터 본격 양산 시작을 통해 연간 약 1천대 이상의 휴머노이드 로봇 생산을 계획하고 있는 만큼 본격 양산 진행에 따라 관련 수혜가 예상된다. 두번째는 동사의 2대주주 LG전자의 본격적인 휴머노이드 로봇 개발 및 사업화 착수다. 동사는 지난 4월 피지컬 AI 기반 휴머노이드 로봇 'AI 워커'를 출시했으며, 이를 LG전자에 1차 납품 완료 이후 2차 납품을 준비 중이다. 추가적으로 LG전자는 가정용 휴머노이드 로봇 개발에 착수한 상황이다. 동사의 액추에이터 및 매니플레이터 등을 활용해 개발 중인 것으로 파악된다. 따라서 글로벌 가전 Top-Tier LG전자와 함께 중장기적으로 B2C까지 비즈니스 확장이 전망된다.

1Q25 Review: 예상보다 빠른 흑자 턴어라운드, 실적은 상저하고

로보티즈의 1Q25 실적은 매출액 101억원(+22.6%, YoY), 영업이익 8억원(흑자전환, YoY)으로 당초 예상보다 빠른 흑자 턴어라운드를 기록했다. 우선 1) 액추에이터는 해외 고객사 수요 확대 및 신규 고객사 확보(약 20개 이상)로 수출 매출액이 95억원(+18.0%, YoY)으로 성장을 이끌었으며, 액추에이터 매출액은 100억원(+20.8%, YoY)을 기록하며 전체 매출액 비중의 98.0%를 차지했다, 2) 자율주행로봇은 올해부터 기존 구독 모델에서 제품 판매로 전략을 수정했으며, 올해 납품이 예정되어 있는 물량(연간 약 200대)의 일부가 출고된 것으로 파악된다. 이에 따라 매출액은 2억원(+356.1%, YoY)을 기록했다. 동사의 특징 중 하나는 액추에이터를 구성하는 핵심 부품들의 생산을 대부분 내재화 했다는 점이다. 이에 따라 다른 로봇 기업들 대비 1Q25 기준 61.7%의 높은 GPM을 형성하고 있으며, 액추에이터 본격 양산 물량 확대 및 높은 수익성의 제품 판매 확대 등으로 BEP를 상회하는 매출액 달성 이후 1Q25 OPM은 8.1%(+19.2%p, YoY)을 달성했다. 본격적인 수익성 상승 구간이다.

2025년 매출액 458억원, 영업이익 45억원 전망

로보티즈의 2025년 실적은 매출액 458억원(+52.6%, YoY), 영업이익 45억원(흑자전환, YoY)을 기록하며, 1Q25를 시작으로 본격적인 성장의 원년이 될 전망이다. 1) 액추에이터 부문은 해외 고객사들의 지속적인 수요 확대 및 본격 양산 레벨 진입으로 매출액 400억원(+35.3%, YoY)을 기록할 것으로 전망하며, 2) 자율주행로봇 부문은 현재까지 확정되어 있는 물량만 가정해도 매출액 58억원(+1,165%, YoY)을 기록할 전망이다. 올해 5월부터 초도 물량 공급을 시작한 오픈매니플레이터-Y 출시 효과에 따라 실적은 상저하고의 흐름을 이어갈 것으로 전망하며, 7월부터 본격 양산을 예정 중인 휴머노이드 로봇의 실적은 포함시키지 않은 보수적인 추정이다.

Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	224	259	291	300
영업이익	(9)	(22)	(53)	(30)
세전이익	(3)	(16)	(26)	(50)
순이익	7	(3)	(14)	(30)
EPS	65	(22)	(107)	(240)
증감율	흑전	적전	적지	적지
PER	380.0	(1,022.7)	(286.0)	(96.9)
PBR	4.0	3.1	4.0	3.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.0	(0.3)	(1.4)	(3.3)
BPS	6,186	7,151	7,607	7,622
DPS	0	0	0	0

도표 1. 로보티즈 액츄에이터 라인업



자료: 로보티즈, 하나증권

도표 2. 로보티즈 액츄에이터 고객사



자료: 로보티즈, 하나증권

도표 3. 로보티즈 협동로봇 오픈 액츄에이터-Y



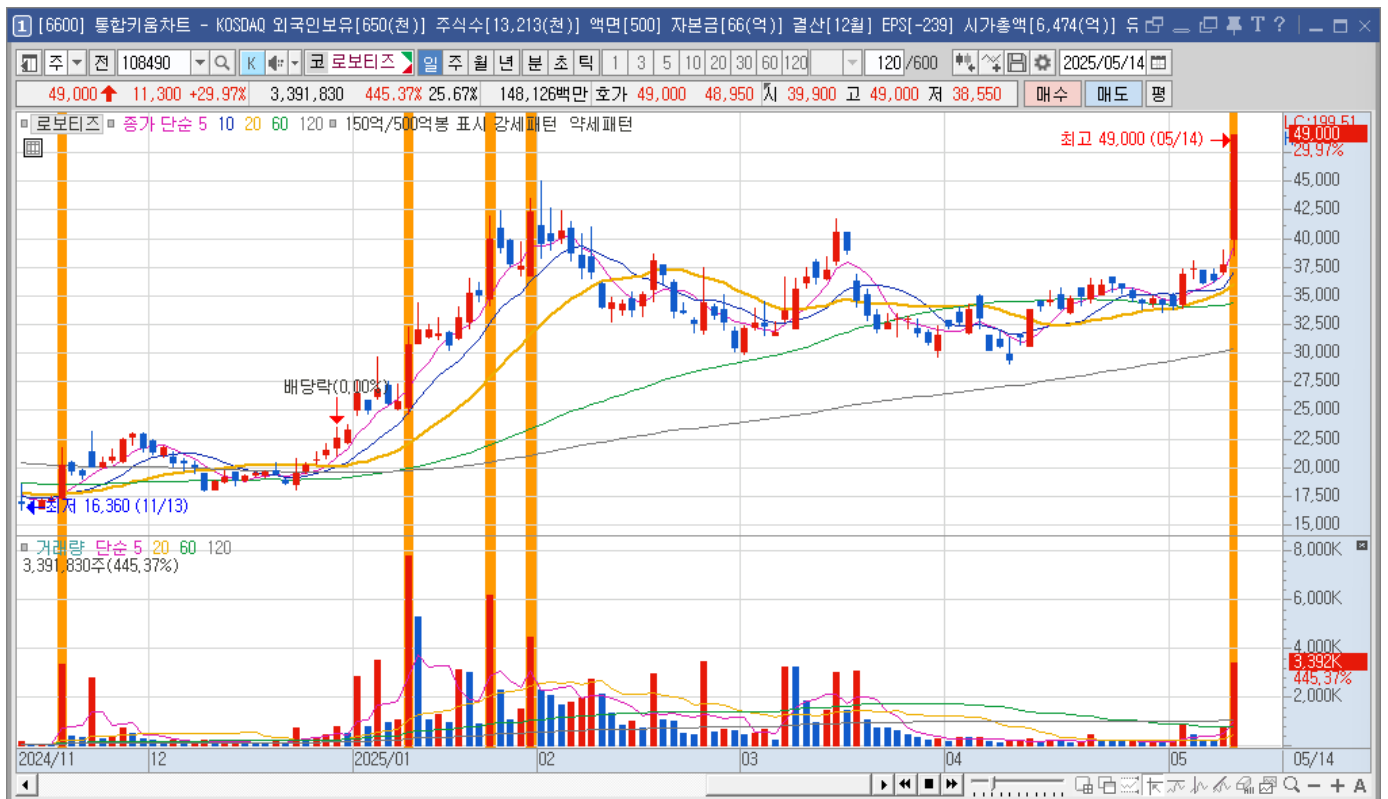
자료: 로보티즈, 하나증권

도표 4. 로보티즈 자율주행로봇 개미

Leading the way in the domestic autonomous service robot market, having secured the nation's first field test exemption, operational safety certification, and insurance coverage for outdoor mobile robots.



자료: 로보티즈, 하나증권



디어유

본 게임은 2분기부터

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

1Q25 Re: 실적은 저조했지만 일본 사업 가능성은 부각

1Q25P 매출액 175억원(-13.5% YoY), 영업이익 55억원(-23.4% YoY, OPM 31.2%)으로 시장 기대치(매출액 182억원, 영업이익 60억원)를 하회했다. 블랙핑크 '지수'의 계약 종료와 배우 '김수현' 이슈 영향에 따라 전체 구독자 수가 188만명(-2만명 QoQ)을 기록한 점이 주요했다. 영업이익 감소는 AI 펫 버블 개발비 잔금 인식(5억원)과 임직원 상여금 지급으로 인한 판관비 증가가 영향을 미쳤다. 버블 포 재팬의 구독자

수는 '미세스 그린애플' 인기에 힘입어 6.2만명(+37.5% QoQ)을 기록했다. 아직 실적 영향은 미미하지만 분기마다 5명 이상의 IP가 꾸준히 입점 중인 만큼 일본 자회사의 실적 기여도는 점차 확대될 전망이다.

중국 진출 임박, 호재는 2분기부터 쏟아진다.

2025년 실적은 매출액 912억원(+21.9% YoY), 영업이익 406억원(+59.6% YoY, OPM 44.5%)으로 전망한다. 1)중국 QQ뮤직 서비스 오픈, 2) PG결제 도입, 3) 대형 IP 입점 등 실적 성장을 견인할 호재들은 모두 2분기에 집중돼 있다. 중국 서비스의 경우 서버 이슈로 오픈이 지연되고 있으나 6월 중으로 정상 오픈할 예정이다. 오픈 시 기대되는 구독자 유입 규모는 25년 기준 191만명으로 로열티 매출(10%)로 환산 시 58억원의 수익이 기대된다. PG결제도 6월 중 도입 예정으로 도입 시 결제 수수료는 5~6%(기존 인앱 수수료 26%) 수준이다. 이에 따라 연말까지 전체 구독자 중 25%만 전환해도 약 6%p의 영업이익률 개선효과를 기대할 수 있다. 4월 입점한 '라이즈', 'NCT wish'가 '더보이즈', '제로베이스원' 이탈 영향을 커버하며 구독자수는 1분기를 저점으로 회복될 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 55,000원 유지

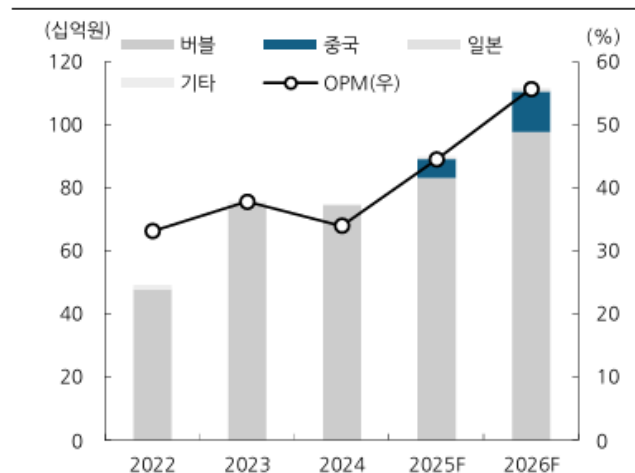
투자의견 매수, 목표주가 55,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS 1,829원에 PER 30배(SM과 JYP의 과거 글로벌 확장시기 PER 평균)를 적용했다. 국내 팬 플랫폼 중 유일하게 중국에 진출해 IP 경쟁 허들이 없는 만큼 서비스 출시 이후 밸류에이션 상향 여지도 높다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	49	76	75	90	112
영업이익	16	29	25	40	62
영업이익률(%)	33.1	37.8	33.9	44.5	55.7
세전이익	17	33	31	45	68
지배주주지분순이익	16	26	24	35	53
EPS(원)	695	1,104	1,027	1,478	2,244
증감률(%)	흑전	58.9	-6.9	43.9	51.8
ROE(%)	12.4	16.9	11.3	16.6	21.3
PER (배)	41.4	29.1	35.1	29.5	19.4
PBR (배)	4.8	4.5	4.4	4.6	3.8
EV/EBITDA (배)	32.9	21.0	25.6	19.9	12.6

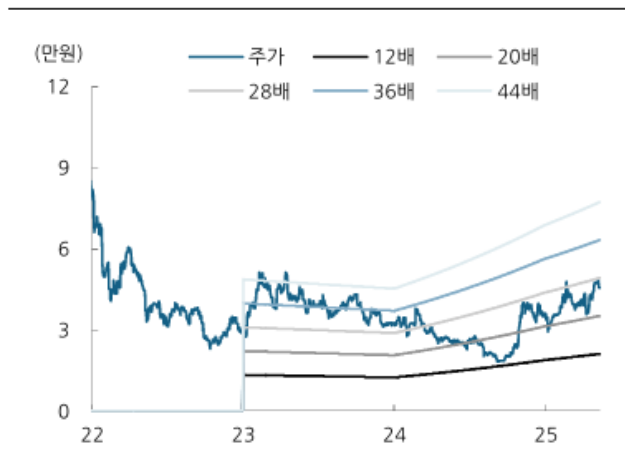
자료: 디어유, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 디어유 연간 실적(매출, OPM) 추이 및 전망



자료: 디어유, DS투자증권 리서치센터

그림2 디어유 PER 밴드차트



자료: 디어유, DS투자증권 리서치센터



원텍

원텍 그는 누구인가

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

시장을 놀래킨 좋은 호실적, 새롭게 태어난 느낌

1Q25 실적은 매출액 374억 원(YoY +65.8%, QoQ +1.7%; 시장 기대치 +21.0% 상회, 당사 추정치 +16.9% 상회), 영업이익 146억 원(YoY +119.3%, QoQ +5.5%, 영업이익률 38.9%; 시장 기대치 +35.2%

상회, 당사 추정치 +27.0% 상회)을 기록했다. 태국 분기 매출액 약 100억 원으로 YoY +200%를 초과하는 폭발적인 성장세를 시현하였다. 레이저 장비 '라비앙'을 미국 현지 파트너사 AMP와 함께 'NOUVADerm' 이라는 이름으로 4Q24부터 판매 중이다.

HIFU, RF 장비: 1Q25 매출액 160억(YoY +189.4%)을 기록했다. 부진했던 내수 장비 판매세가 돌아서기 시작했다. 국내 '올리시오' 누적 판매 대수 1,031대로 MoM +13대의 빠른 성장세를 기록 중이다. 프로모션 정책을 달리하며 분기 변동성은 있겠으나 회복세에 돌입한 것은 분명하다. 태국은 140대 이상 '올리시오'를 판매하며 전사 매출 성장에 가장 크게 기여한 국가다. 남은 2Q25~4Q25 기간에도 크게 성장하며 300억(YoY +62.3%)까지 태국 지역 매출액을 키울 수 있다고 판단한다.

장비별 매출 비중은 올리시오 약 70%, 올리시오 X 약 20%, 기타 10% 정도로 분류된다.

'25년 연간 매출액 614억(YoY +56.0%)을 전망한다.

레이저 장비: 1Q25 매출액 107억 원(YoY +48.8%)을 기록했다. 미국으로 판매하는 'NOUVADerm'의 수요가 견고하게 버티고 있다. 아직까지 관세에 대해서 파트너사 또는 현지 의료진들의 피드백이 전해지고 있지는 않다.

'25년 연간 매출액 399억(YoY +5.4%)을 전망한다.

소모품: 1Q25 매출액 97억(YoY +39.5%)을 기록했다. 장비 판매에 맞춰 꾸준히 시술 수요 증가를 흡수하며 유상 소모품 판매가 증가할 예정이다.

'25년 연간 매출액 343억(YoY +23.4%)을 전망한다.

어느새 시가총액 8천억 원, 목표주가 +10.0% 상향

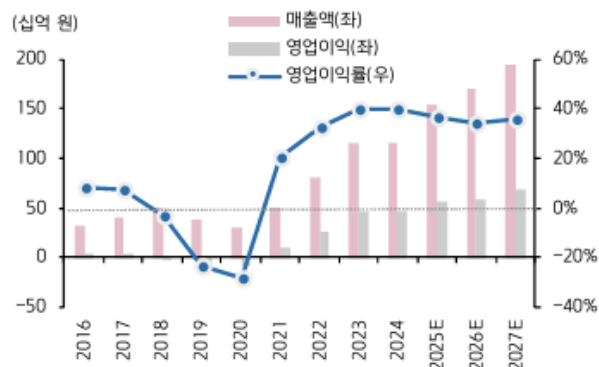
'25년 EPS 전망치 515원에 목표 PER 22배를 적용하여 목표주가 11,000원으로 하향한다(기존 10,000원 대비 +10.0%). 문제 해결 후 원활한 사업 성장이 기대되어 목표주가 산출에 쓰이는 PER을 상향(기존 20배 ▶ 22배)했다. 브라질 매출채권 관련 문제가 대부분 해결되어 향후 대손상각비가 발생하지 않을 예정이다. 2Q25에는 중국 SBT로부터 레이저 장비 기술 이전 마일스톤 약 80억 원을 수령하며 외형과 마진이 크게 상승할 전망이다. 또한, '올리시오'의 중국 NMPA 허가 획득도 꾸준히 준비하여 '25년 내 모멘텀 기대감이 유효하다.

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	115.6	115.3	154.2	170.3
영업이익	46.0	34.8	56.7	58.6
EBITDA	47.9	37.2	59.3	60.1
세전이익	47.8	38.6	59.0	62.0
순이익	38.8	29.1	46.0	48.3
지배주주지분순이익	38.8	29.1	46.0	48.3
EPS(원)	441	327	515	541
증감률(% YoY)	186.5	-25.8	57.4	5.1
PER(배)	21.2	13.4	17.4	16.6
PBR(배)	8.29	3.10	4.76	3.77
EV/EBITDA(배)	15.9	8.7	12.0	11.2
영업이익률(%)	39.8	30.2	36.8	34.4
ROE(%)	49.7	25.8	31.1	25.3
순차입금비율(%)	-61.7	-53.1	-54.1	-61.5

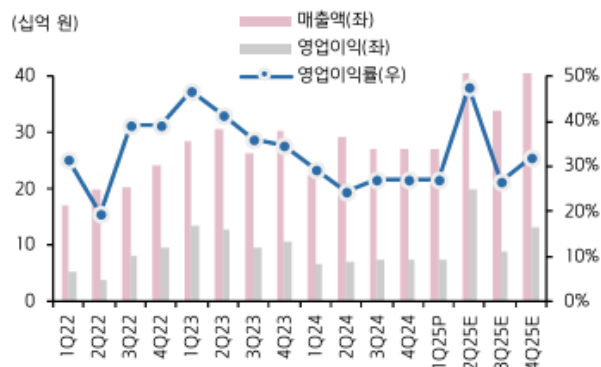
자료: 키움증권

원텍 연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

원텍 분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터



