

2025.05.22.(목) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

디앤디파마텍

빅파마에 필요한 경구 비만과 MASH

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

수익성 확보가 필요한 빅파마에 꼭 필요한 흡수율

MET-224o는 대체 후보로 반감기 증가 기술인 HALO를 적용. '25년 중반 1상 진입 예정.

MET-997o과 MET-224o 모두 동사의 경구 기술을 적용한 제품.

우수한 체중 감소와 더불어 흡수율이 높게 나오면, 대량생산에서 마진을 확보할 수 있다는 점에서 의미가 큼.

동사는 내년 상반기 경구용 비만치료제 흡수율 확인 후, 삼중작용제(GLP-1/GIP/GCG) 경구제 임상 진입 예정.

MASH 치료제 DD01(GLP-1/GCG) 오는 6월경 2상 확인 가능

오는 6월경 12주 데이터 공개 및 11월 AASLD 학회에서 발표 전망. 연말 기술 이전 목표

최근 GSK가 계약금 \$1.2bn+ 마일스톤 \$800mn에 미국 보스턴파마로부터 MASH 치료제 efimosfermin(FGF21)을 기술 도입. 보스턴파마 임상 관련 KOL인 Mazen Nouredin이 동사의 DD01도 담당하고 있음

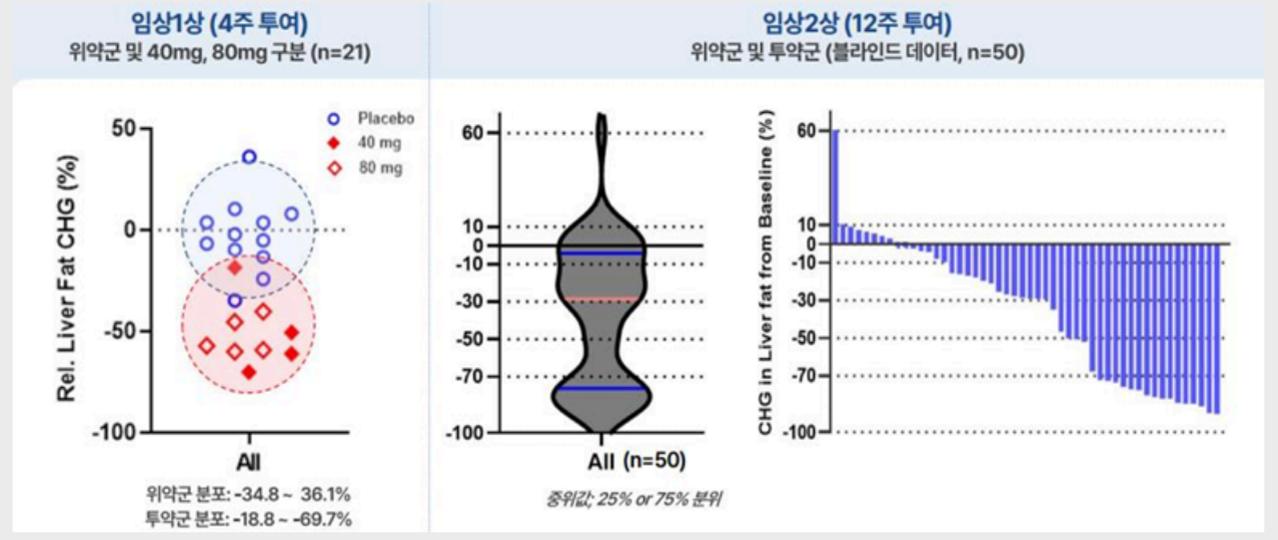
Mazen 교수, 지방간 감소와 섬유화 개선 값의 관련성이 높다고 언급한 바 있어, 동사의 6월 데이터에서 지방간 감소에 주목할 필요가 있음

데이터 결과에 따라 MASH 기술 이전과 Metsera 피인수 기대. 오버행 해소 긍정적

동사의 주가는 YTD +89%로 급등에 따른 차익 실현 매물 출회 될 수 있음. 지난주 리브라이트홀딩스 보유 지분 5.99%에서 4.84%로 감소 공시. 상장 전, VC 보유 물량의 오버행이 최근 해소되고 있다는 점 긍정적

같은 GLP-1/GCG 타겟으로 MSD에 MASH 치료제 기술 이전한 한미약품의 에피노페그듀타이드는 2b상이 연말 종료될 예정으로 신약가치는 9,285억 원의 평가를 받고 있음. 동사의 DD01의 경우는 2a상으로 한미약품의 신약이 시기적으로 더 앞서있으나 신약가치 참고 가능하며, 동사는 경구 플랫폼 또한 보유 Pfizer가 비만 치료제에 \$15bn 투자하겠다고 언급한 이후, Metsera의 주가는 +46% 상승하며 피인수 기대감 높아지고 있음

MASH 치료제 DD01(GLP-1/GCG) 1상과 2상 지방간 감소 분포



자료: 디앤디파마텍, 키움증권 리서치센터

MASH 치료제 DD01(GLP-1/GCG) 경쟁 현황

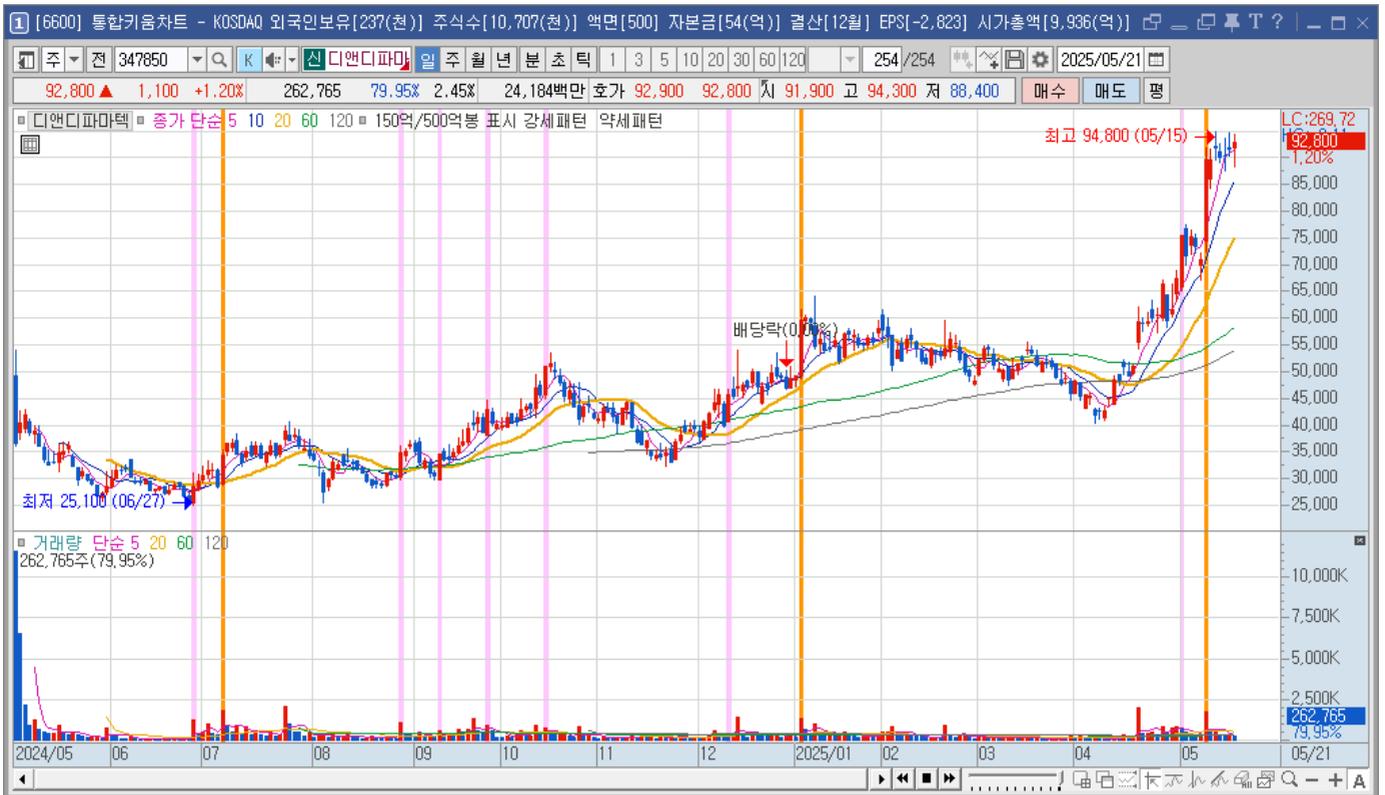
Drug	DD01	Survodutide	Efinopegdutide	Pemvidutide	Tirzepatide	Semaglutide	Resmetirom	VK2809
Company								
Market cap ¹	0.6B	private (Zealand: 5.2B)	209B	0.4B	740B	310B	7B	3.3B
Development phase (MASH)	Phase 2	Phase 2	Phase 2b	Phase 2b	Phase 2	Phase 3	Approved	Phase 2b
Target	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1/GIP	GLP-1	THR-β	THR-β
Route of administration	Once-weekly (S.C.)	Once-weekly (S.C.)	Once-weekly (S.C.)	Once-weekly (S.C.)	Once-weekly (S.C.)	Once-weekly (S.C.)	Once-daily (P.O.)	Once-daily (P.O.)
Subjects	Overweight/obesity, T2DM, MASLD	MASH (F1-F3)	MASLD	Obesity, MASLD	MASH (F2-F3)	MASH (F2-F3)	MASH (F2-F3)	MASH (F2-F3)
Treatment duration	4 weeks	48 weeks	24 weeks	24 weeks	52 weeks	72 weeks	52 weeks	12 weeks
Liver fat reduction ²	-51% (n=9)	-64.3% (n=46)	-72.7% (n=72)	-76.4% (n=11)	-57% (n=48)	-57% ⁵ (n=34)	-46.6% (n=323)	-55.3% (n=49)
Patients with >30% liver fat reduction ²	100%	76.9%	81.9%	100%	N/A	73.5% ⁵	N/A	87.8%
MASH resolution w/o worsening fibrosis ³	N/A	47.7% ⁴ (n=34)	N/A	N/A	52.6% (n=48)	28.8%	20.2% (n=321)	45.7% (n=44)
Fibrosis improvement w/o worsening MASH ³	N/A	36.6% ⁴ (n=34)	N/A	N/A	21.3% (n=48)	14.5%	11.7% (n=321)	22.7% (n=44)

자료: 디앤디파마텍, 키움증권 리서치센터

2025~2026년 상반기 내 주요 모멘텀

주요 사업 영역	2025년 중순	2025년 말	2026년 상반기
MASH 치료제 (DD01)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 25년 6월 임상 2상 1차 평가지표 결과 확인 (12주차 지방간 감소) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 임상 2상 전체 환자(67명) 투약 완료 ✓ 1차 평가지표를 통한 기술이전계약 목표 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 임상 2상 48주 결과 확인 (조직 생검을 통한 MASH 허가 요건 확인)
비만치료제 (Metsera 라이선스)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ MET-224o의 임상 진입 (예상) 및 용량 확인 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ MET-224o 인체 효능 결과 확인 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 추가 품목 IND 준비 및 MET-097o 인체 효능 결과 확인

자료: 디앤디파마텍, 키움증권 리서치센터





하나머티리얼즈

실적도 주가도 상승 여력 제한적

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 하회한 1Q25 실적

연결 기준 1Q25 매출액은 586억원(-15%QoQ, 2%YoY), 영업이익은 87억원(-43%QoQ, 33%YoY), OPM 14.9%를 기록, 각각 시장 컨센서스 대비 3%, 18% 하회했다. 주요 고객사 NAND 공정전환 투자 과정에서 수요가 감소한 것과 매년초 시행되는 단가인하 영향 때문이다.

밋밋한 실적 흐름 예상, 매출 성장하려면 삼성전자 P4 가동 필요

2Q25 매출액은 YoY 소폭 증가한 622억원(6%QoQ, 1%YoY), OPM 15.8%(+0.2%pt YoY), 영업이익 98억원을 예상한다. 올해 연간 실적은 작년 수준 또는 소폭 감소 가능성이 높아 보인다. 최근 NAND 수요가 취약함을 고려할 때 계속해서 감산이 필요해 보이며, 신규 투자가 미뤄짐은 물론 전환투자도 속도 조절 가능성이 높다. 따라서 상반기 동사 실적은 다소 밋밋한 흐름이 예상되며, 하반기는 상호관세 영향으로 수요 감소가 전망되기 때문이다. 한편 TEL의 극저온식각장비는 삼성전자 V10부터 본격 공급될 전망인데, P4 fab 가동 시기가 더 미뤄질 가능성이 높아 한동안 테스트용의 제한적인 수주만 기대된다. 동사 SiC-Ring 매출도 3년 연속 감소 예상되는데, 매출 성장을 위해서는 P4 가동이 필요하다.

투자의견 '보유'로 하향조정

동사 주가는 연초 중국 스마트폰 수요 개선과 NAND restocking에 따른 현물가격 상승에 따라, 실적 호전 기대를 바탕으로 과거 평균 Valuation 수준까지 상승한 바 있다. 그러나 최근 수요 개선은 단발성이고, 상호관세 영향으로 하반기 최종 수요 감소가 예상됨을 고려할 때, 실적도 주가도 상승 여력이 낮아 보인다. 투자의견을 '보유'로 하향조정하며, 목표주가도 33,000원(P/B 1.7x, P/E 20x)으로 하향조정한다.

Fig. 1: 하나머티리얼즈 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	234	252	251	280	322
영업이익	41	43	42	55	73
세전이익	40	41	37	51	70
순이익[지배]	34	32	33	43	58
EPS(원)	1,731	1,606	1,648	2,154	2,916
증감률(%)	-	-7.2	2.6	30.7	35.4
PER(배)	29.0	14.3	17.8	13.6	10.1
PBR	2.5	1.3	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	15.5	7.8	9.2	7.4	5.7
ROE(%)	8.6	8.4	8.9	10.6	12.9
배당수익률	0.4	1.1	0.8	0.8	0.8

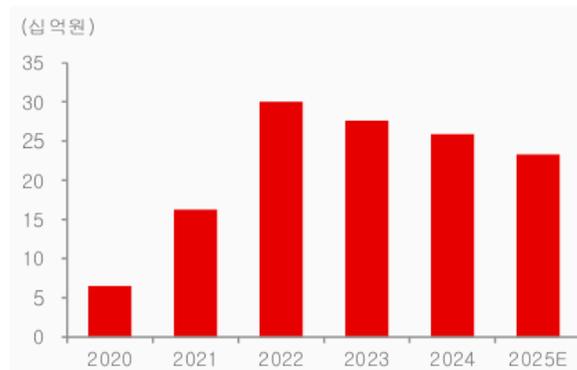
자료: 하나머티리얼즈, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 하나머티리얼즈 제품 별 매출액

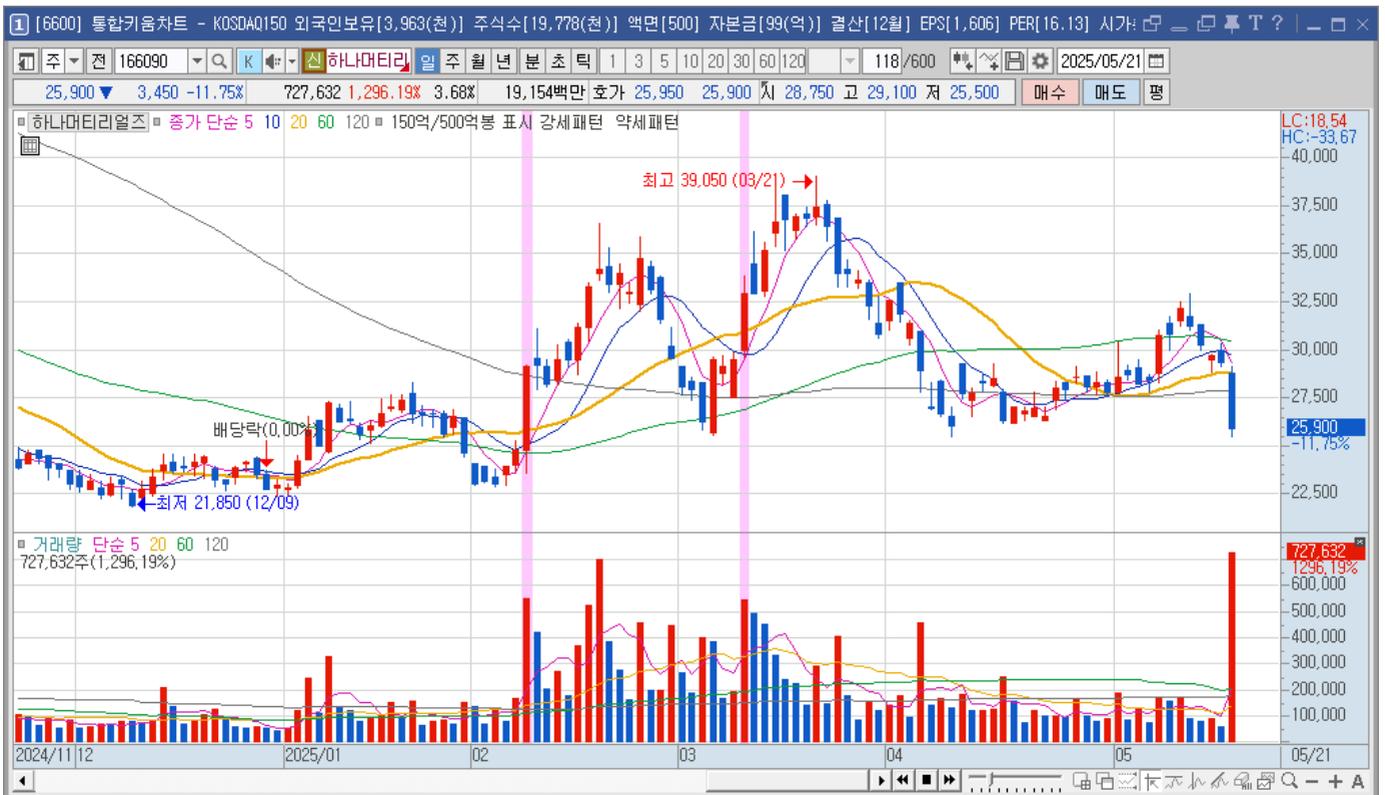


자료: BNK투자증권

Fig. 3: 하나머티리얼즈 SiC-Ring 매출액



자료: BNK투자증권



한화솔루션

IRA 세액공제 2028년 일몰 보도 관련

[출처] 하나증권 윤재성성 애널리스트

IRA 세액공제 2028년 일몰 보도

5/19일 NYT 등은 공화당 지도부가 모든 IRA 세액공제의 2028년 일몰에 잠정 합의했다고 보도했다. 세입 관련 법안의 입법 절차는 (1) 하원 세입위원회 초안 작성/발의 (2) 하원 예산위원회 초기 심의/수정 후 표결을 통한 본회의 회부 결정 (3) 하원 운영위원회의 법안 본회의 상정 방식, 수정 여부 결정 (4) 하원 본

회의 상정/표결 (5) 상원 회부/심의 (6) 양원 협의 및 최종 확정 (7) 대통령 서명의 절차를 거친다. 공화당 강경파는 (2) 예산위 심의/수정, 표결에서 영향력을 행사해 5/16일 부결, 5/18일 재표결 통과 과정에서 법안의 수정 약속을 받아냈다. 현재는 (3) 운영위원회 심사가 진행 중인데, 칩 로이를 포함한 공화당 내 강경파 2명이 운영위원이라 법안 수정 요구가 있을 것이다. 참고로, 운영위원회(The Committee on Rules) 회의는 동부 표준시 5/21일 새벽 1시(한국 5/21일 오후 2시)에 열린다. 5/26일 메모리얼데이 이전 하원 최종 승인을 목표로 빠르게 절차가 진행되고 있다. 하원 본회의 상정 시 단순 과반수 218표 이상이 필요한데, 공화당 220석 vs. 민주당 215석 감안 시 공화당 내 합의가 이뤄졌다면 하원 통과는 가능하다. 상원도 예산조정절차를 통해 필리버스터를 회피해 단순 과반 51표(공화당 53석 vs. 민주당 45석)로 통과가 가능하다.

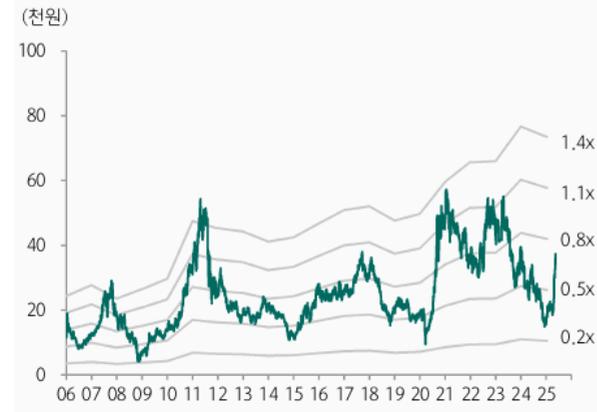
장기 부정적 vs. 중단기 긍정적

추후 구체적 내용은 확인이 필요하다. 다만, 보도가 맞다면 당초 대비 AMPC(45X)/PTC (45Y)/ITC(45E)는 4년(20322028) 앞당겨진다. IRC(25D)는 이미 개편안 초안에서 2026년 종료가 예정되어 있어 변화는 없을 것이다. 해당 뉴스는 한화솔루션에 장기적으로 부정적이거나, 중단기적으로는 긍정적이다. 부정적인 요소는 (1) 장기적으로 IRC/ITC/PTC 축소가 미국 가정용/상업용 태양광 시장의 성장 속도를 제약하며 (2) AMPC 수취 금액이 당초 예상 대비 큰 폭으로 축소된다는 점이다. 긍정적인 점은 (1) IRC(25D) 2026년 종료는 주택용 Loan 시장 위축 요소이나, ITC(45E)는 2028년까지 유지되어 중기적으로 동사의 TPO 비즈니스 성장이 가팔라질 수 있다. (2) AMPC(45X) 수취 총 금액이 줄어드나, 이는 우리만의 이슈가 아니며 그만큼 FEOC 규정도 조기 시행될 수 있다. 이는 중국 태양광 모듈 업체의 보조금 수취 종료로 빨라지면서 가동률 조정, 향후 증설까지 제한하는 요소다. 중기적으로 미국 태양광 모듈 시장의 공급과잉이 빠르게 해소될 수 있다는 의미다. (3) 미국 전력 수요 급증 과정에서 가스발전소의 병목 현상 발생을 감안할 때, 2028년 IRA 조기 일몰 전 선제적 태양광 설치 수요 발생 가능성도 배제할 수 없다. 장기적인 태양광 시장의 성장 눈높이를 낮추는 것은 맞으나, 이미 트럼프 행정부 집권과 함께 시장 성장의 가속화를 기대한 사람은 많지 않았다. 기존의 투자 포인트 (1) 미국 내 유일한 수직계열화를 갖춘 실리콘 기반 태양광 모듈 업체로서의 프리미엄 (2) 모듈 시장의 공급 과잉 해소와 가격 정상화 (3) TPO 시장의 성장은 유효하다. 주가 조정은 장기 성장성 둔화 정도에 국한될 것으로 판단한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

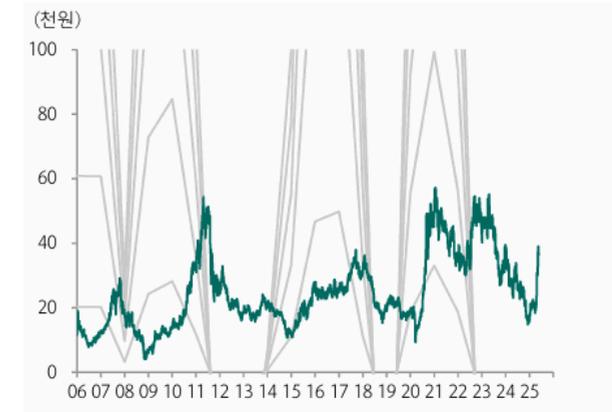
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,078.5	12,394.0	14,990.3	15,214.9
영업이익	579.2	(300.2)	749.5	1,131.8
세전이익	132.1	(1,423.7)	343.3	783.5
순이익	(141.0)	(1,404.4)	247.9	565.7
EPS	(795)	(8,050)	1,421	3,242
증감율	적전	적지	흑전	128.15
PER	(49.69)	(2.00)	27.48	12.05
PBR	0.84	0.29	0.70	0.66
EV/EBITDA	12.33	35.32	9.68	7.23
ROE	(1.66)	(15.99)	2.60	5.71
BPS	47,157	54,793	55,917	58,863
DPS	300	300	300	300

도표 2. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 3. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



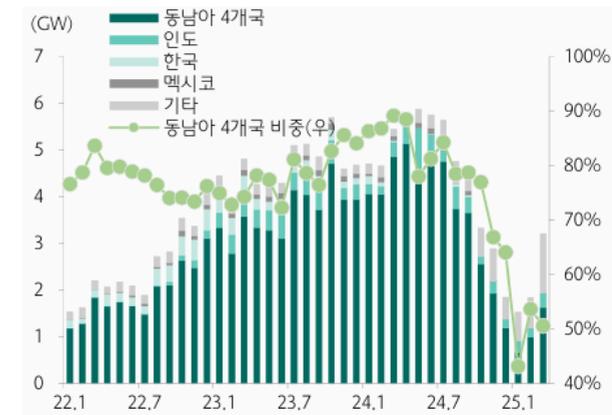
자료: 하나증권

도표 4. 미국 태양광 밸류체인 Capa 비교



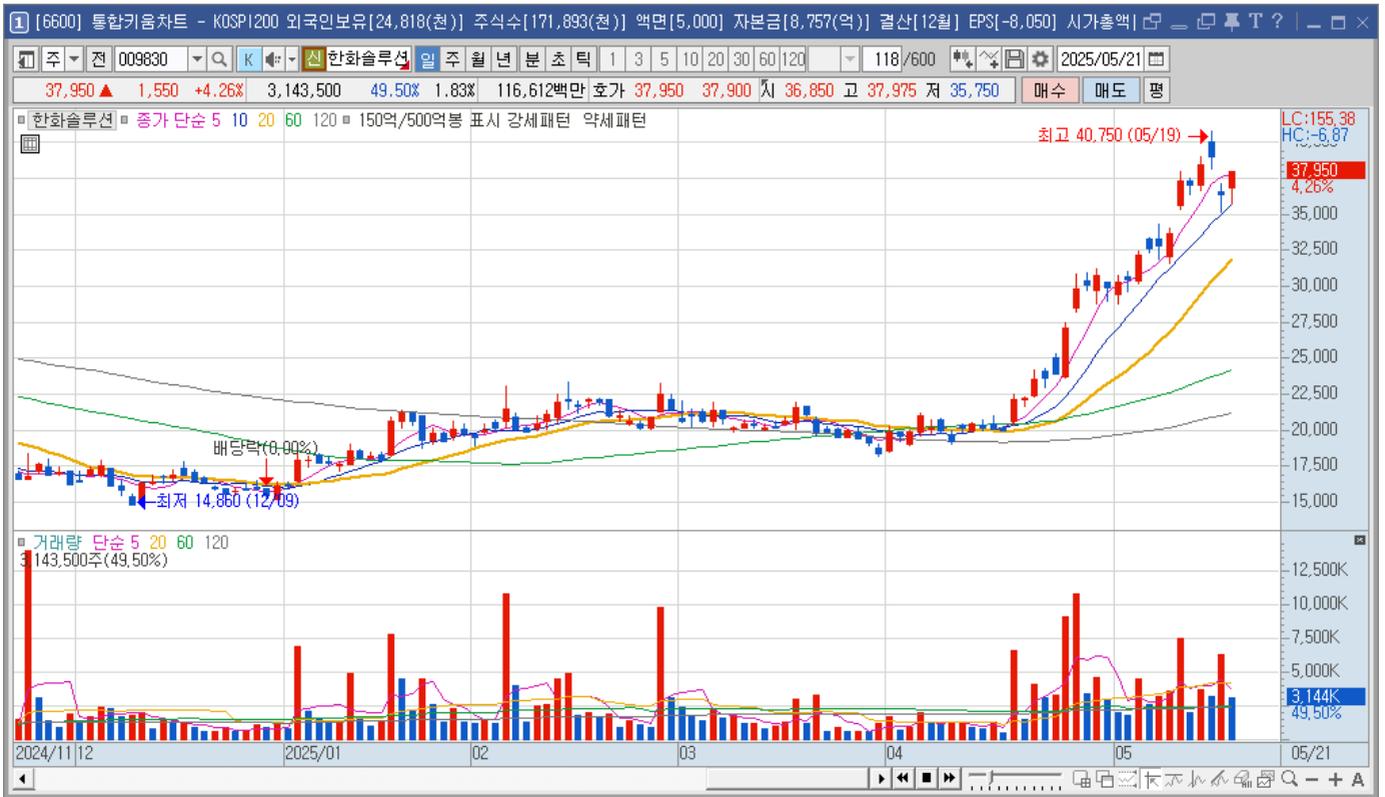
자료: SEA, 하나증권

도표 5. 미국의 태양광 모듈 수입량 추이



자료: Bloomberg, 하나증권





동국제약

지금은 주가 저평가에서 벗어날 시기

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2025년 1분기 실적은 예상 실적 초과한 수준

2025년 1분기 연결 매출액은 13.7% 증가한 2,237억원, 영업이익은 20.4% 증가한 253억원이다. 당사 리서치 예상치 보다 좋은 실적이다. 헬스케어 중심으로 고 성장한 결과로 평가된다. 1분기 부문별 매출액은 전문의약품 497억원(YoY +7.1%), 일반의약품 420억(YoY +10.5%), 헬스케어 790억(YoY +17.4%)이다. 전문의약품과 일반의약품에서 안정적인 성장을 보였지만, 특히 헬스케어 성장이 돋보인다.

뷰티사업 고성장 중, 전사 영업실적 성장을 견인한다

첫째, 뷰티사업(화장품, 미용기기) 부문이 성장을 견인하고 있다. 2025년 1분기에 헬스케어 내 뷰티부문 매출액은 20.8% 성장한 626억원이며, 이로 인해 헬스케어 사업 전체 매출은 17.4% 성장한 것이다. 센텔리안24(마데카크림) 브랜드를 중심으로 한 화장품과 미용기기 부문이 전사 성장을 견인 중이다. 향후에도 강한 브랜드 경쟁력으로 뷰티 부문은 10%대 후반의 고 성장을 지속할 수 있을 것이다.

둘째, M&A한 뷰티 부문 자회사가 매출 증가에 기여하고 있다. 2024년 5월에 인수한 워드닉스(미용기기)의 매출액은 2023년 기준으로 50억원 내외인데 2025년 1분기 매출이 16억원이다. 2024년 10월에 인수한 ODM 전문기업 리봄화장품은 국내 150여 고객사, 해외 26개국 34개 거래처를 보유한 기업이다. 2023년 매출은 225억원, 영업이익이 35억원이다. 2025년 1분기 매출액이 74억원, 순이익 8억원으로 호조를 보이고 있다. 2025년에 이들 2개 기업이 풀로 연결 실적에 반영, 연결 영업실적 증가에 크게 기여할 전망이다.

셋째, 부진했던 의료기기 부문은 2025년 1분기에 매출액이 55억원으로서 다시 증가세로 전환했다. 신제품(마데카 프라임 리추얼 화이트 펄 등)과 유통 확대로 매출이 다시 증가하는 것으로 분석된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	731	67	47	1,052	15.4	8.3	1.3	9.0	1.1
2024	812	80	61	1,367	12.1	6.6	1.2	10.7	1.2
2025E	909	91	69	1,556	10.7	5.3	1.1	10.9	1.3
2026E	1,009	100	75	1,691	9.8	4.5	1.0	10.7	1.4
2027E	1,119	111	83	1,876	8.9	3.6	0.9	10.8	1.4

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권





현대지에프홀딩스

지주사의 품격

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

1분기 Review: 연결 효과 본격화

2025년 1분기 현대지에프홀딩스 영업실적이 발표되었다. 연결기준 매출액은 2조 721억 원(전년동기대비 +71.8%), 영업이익 881억 원(전년동기대비 +139.3%), 별도 기준 영업수익은 85억 원(전년동기대비 -73.0%), 영업이익은 12억 원(전년동기대비 -95.1%)을 기록하였다. 주요 종속회사 배당금 지급일 변경에 따라 별도 기준 영업실적은 큰 폭으로 하락하였지만, 1) 현대그린푸드, 현대리바트 등 주요 연결자회사 실적 성장과, 2) 현대이지웰 연결 편입효과로 연결기준 영업실적은 크게 상승하였다. 이에 따라 동사의 기업가치 상승은 이어지고 있다.

추가적인 기업가치 상승 가능

동사의 기업가치 상승은 추가적으로 이어질 가능성이 높다. 그렇게 판단하는 이유는, 주요 종속회사 지분을 확대를 지속하고 있고(현대홈쇼핑 지분 7.4% 추가매입), 현대이지웰 지분을 확대를 통해 연결종속회사로 편입하였으며, 주요 종속회사 자사주 매입 및 소각에 따라 지배력이 견고해지고 있으며, 이에 따른 배당 재원도 추가적으로 증가하고 있기 때문이다.

또한, 장기적으로 지주사 자체 수익원 확보를 위해 1) 압구정 3구역 상가를 통한 임대수익 추가재원 확보와, 2) 브랜드로열티 수취를 위한 CI개발 등을 진행할 계획이다. 이는 자체적인 배당수익원을 추가적으로 확보해 주주환원 정책을 펼치는데 있어 부족함을 없애려는 것으로 밸류에이션을 상향시킬 수 있는 근거로 작용할 수 있다.

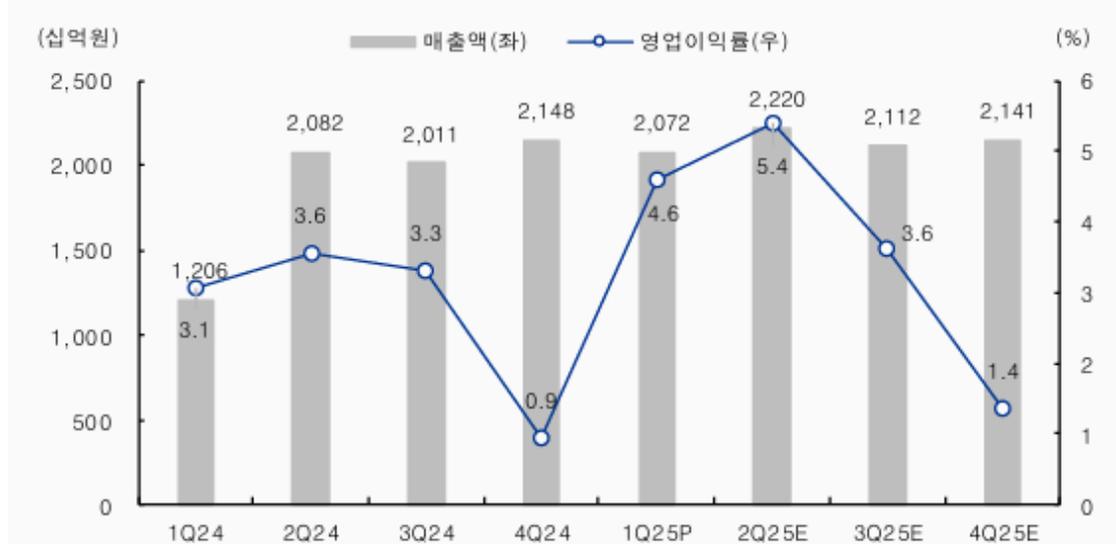
투자의견 매수, 목표주가 8,500원 제시

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 7,000원에서 8,500원으로 +21.4% 상향한다. 목표가 변경은 실적 추정치 조정 및 주요 종속회사 지분을 변화에 따라 이루어졌다.

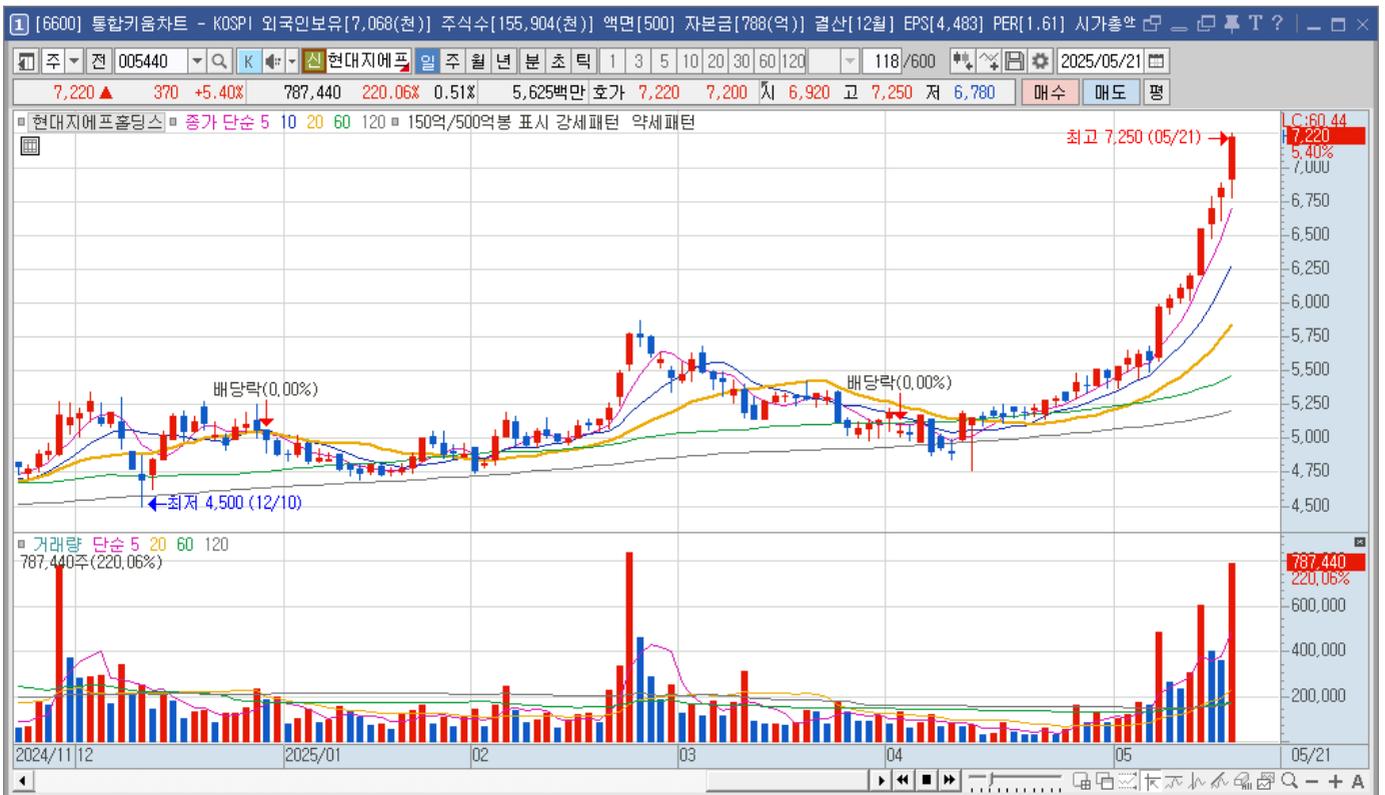
(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,629	7,409	8,545	8,926	9,187
영업이익	-11	198	314	351	381
세전이익	763	739	342	400	444
지배주주순이익	1,127	699	204	240	267
EPS(원)	11,170	4,483	1,310	1,537	1,715
증가율(%)	1,755.9	-59.9	-70.8	17.3	11.6
영업이익률(%)	-0.4	2.7	3.7	3.9	4.1
순이익률(%)	41.9	10.7	3.2	3.5	3.8
ROE(%)	49.8	23.0	5.9	6.6	7.0
PER	0.3	1.1	5.1	4.4	3.9
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	33.4	11.9	7.4	6.5	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대지에프홀딩스 연결 분기실적 추이 및 전망



자료: 현대지에프홀딩스, IBK투자증권



덕산네오룩스

다양한 실적 호전 호재에도 불구하고 저평가

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

1Q25 Review: 매출은 기대치 미달했으나 수익성 상회

1Q25 매출액은 379억원(-27%QoQ, -28%YoY)를 기록, 시장 컨센서스를 10% 하회했으나, 영업이익은 99억원(-50%QoQ, -4%YoY), OPM 26.1%로 기대치를 11% 상회했다. 비수기 요인과 갤럭시 A시리즈 수요

감소로 매출은 기대 보다 부진했으나, 수익성은 개발 모델 증가와 제품 믹스 개선, 비용 감소 덕분에 예상 보다 양호했다.

2Q25부터 다양한 호재 반영, 그리고 현대중공업터보기계 연결 편입

2Q25부터 갤럭시 Z플립7 향 블랙PDL 공급이 시작되고, 아이폰17 일반 모델까지 M14 소재가 확대 적용되어 공급될 전망이다. 또한 전분기에 이어 개발 모델들이 추가적으로 증가함에 따라 수익성이 더 개선될 전망이다. 2Q25 별도 실적은 매출액 524억원(38%QoQ), 영업이익 147억원(48%QoQ), OPM 28%로 개선될 전망이다. 연결 기준으로는 현대중공업터보기계(주)가 연결 편입됨에 따라, 매출액 786억원, 영업이익 176억원, OPM 22.4%로 전망한다.

다양한 실적 호전 호재에도 불구하고 저평가, 투자의견 '매수' 유지

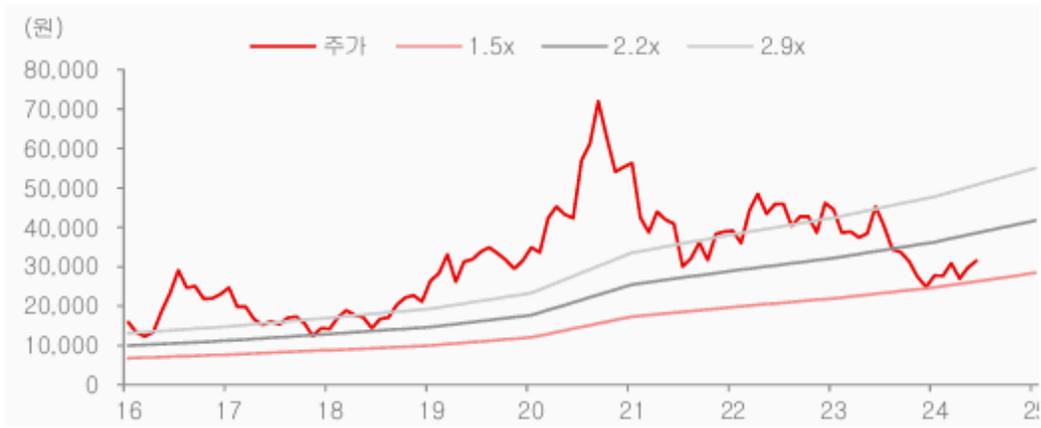
상호관세 영향으로 글로벌 모바일 수요가 상고하저 모습이 예상됨에 따라, 동사 주가도 연초 급등 후 상승탄력이 떨어지는 모습이다. 그러나 내년까지 이어지는 다양한 실적 호전 호재들(아이폰 폴더블 공급망 구축, 삼성 8.6G IT OLED 전용 fab 가동, 중국 BOE 향 공급 확대, 블랙PDL 수요 확대 등) 고려 시, 주가는 아직 저평가 영역에 있다는 판단이다. 목표주가 44,000원을 유지한다.

Fig. 1: 덕산네오룩스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	164	212	299	337	367
영업이익	33	52	68	76	86
세전이익	42	54	72	84	99
순이익[지배]	36	46	61	70	83
EPS(원)	1,442	1,843	2,471	2,835	3,340
증감률(%)	-8.0	27.8	34.1	14.7	17.8
PER(배)	30.9	15.1	12.9	11.2	9.5
PBR	3.0	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	25.8	10.2	9.4	8.0	6.6
ROE(%)	10.6	12.2	14.3	14.2	14.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

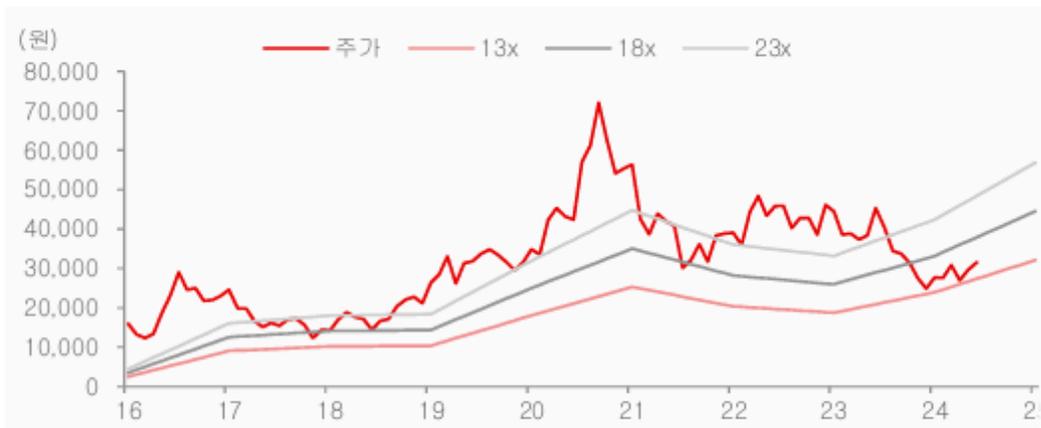
자료: 덕산네오룩스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 덕산네오룩스 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 덕산네오룩스 P/E 밴드 차트



자료: BNK투자증권



진성티이서

예고 없던 호황, 수요가 몰려온다

[출처] DS투자증권 김수현 애널리스트

예고 없던 특수로 3분기까지 상당한 수요 지속 예상

1분기 매출 1,066억원 (+19% QoQ, -0.4% YoY), 영업이익 90.7억원 (+6.8% QoQ, +59.9% YoY)을 기록했다. 1,000억원대 매출에 영업이익률은 8.5%로 호황기 초입 수준의 수익성을 보였다.

트럼프 관세 우려에 따른 장비 가격 인상에 대비하여 우리는 전방 수요가 3분기까지 상당히 강할 것으로 예상하며 기존 뷰였던 25년 하반기 업황 반등, 26년 활황 사이클 초입 진입 예상을 유지한다. 업황 반등이 당초 대비 빠르게 진행되는 이유는 가격 인상에 대비한 전방 업체들의 수요 증가로 동사의 재고가 빠르게 소진되고 있기 때문이다.

2분기 매출은 1,156억원 (+15.2% YoY), 영업이익 102억원 (+64.3% YoY)로 영업이익률은 8.8%로 전망한다. 3분기 매출도 20% 이상의 성장이 지속되며 영업이익 또한 100% 가까운 성장이 예상된다. 3분기 예상 마진율은 8.6%이다.

25년 예상 매출 4,435억원 (+13.6% YoY), 영업이익 377억원 (+54% YoY)

건설기계 산업의 사이클은 7년의 수요 상승과 (2016~2022)과 3년의 하락기 (23~25)를 거친다. 중국은 24년 하반기를 기점으로 회복 중이다. 예상보다 빠른 수요 증가로 25년 매출은 +13.6% YoY, 수익성 개선에 따라 영업이익은 54% 성장이 예상된다. 예상 영업 이익률은 8.5%이다.

25년 실적 전망치 변경에 따라 목표주가 17,500원으로 상향 조정

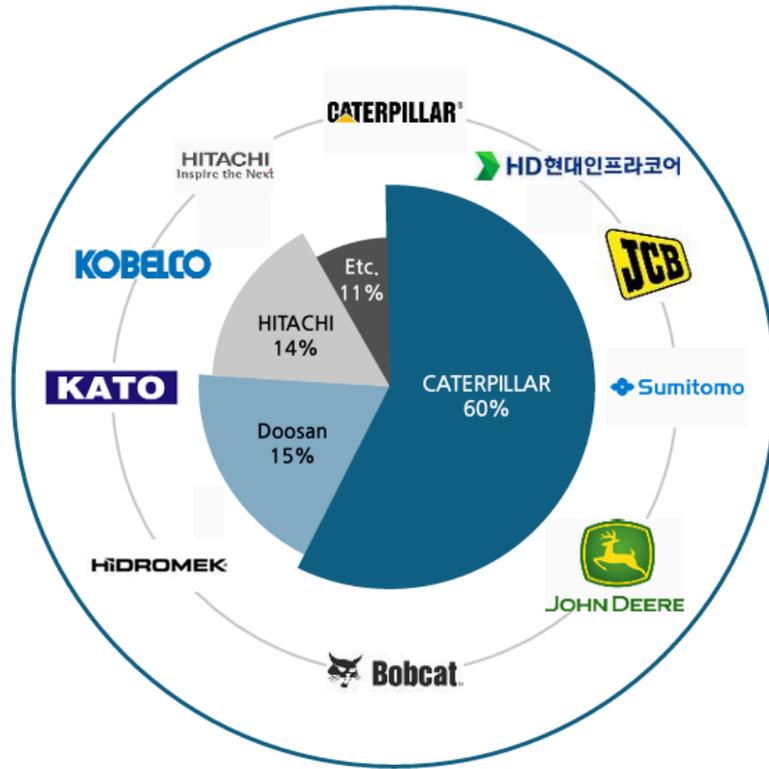
향후 1) 태국 생산기지를 증설로 27년 약 3,000억원 내외의 매출이 예상된다. 2) 태국 공장은 중국 업체들에 대한 기피 현상을 최대한 활용하여 신규 핵심 제품인 고무제품과 Track을 생산하게 된다. 3) 향후 3년내 북미 고객 J사 B사향 매출은 현재 수준에서 각각 4배, 3배 증가 (관련 매출 1,200억원 내외 추정)가 예상된다. 올해 실적 추정치 상향으로 목표주가를 기존 15,000원에서 17,500원으로 상향 조정한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	541	485	391	443	541
영업이익	66	40	24	38	47
영업이익률(%)	12.3	8.2	6.3	8.5	8.8
세전이익	64	38	29	37	45
지배주주지분순이익	45	28	21	27	33
EPS(원)	2,021	1,264	932	1,352	1,659
증감률(%)	166.0	-37.5	-26.2	45.1	22.6
ROE(%)	24.0	12.9	8.5	9.9	11.1
PER(배)	6.5	8.4	9.4	7.0	5.7
PBR(배)	1.4	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.4	4.3	4.9	3.9	3.6

자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 진성티이씨 주요 고객사 비중



자료: 진성티이씨, DS투자증권 리서치센터



신진성티미씨 증가 단순 5 10 20 60 120 150억/500억봉 표시 강세패턴 약세패턴



LC:47.04
HC:-2.22
11,440
+1.24%
11,000
10,500
10,000
9,500
9,000
8,500
8,000
6,000K
5,000K
4,000K
3,000K
2,000K
1,193K
18.09%