

# 2025.06.04.(수) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## 콜마비엔에이치

### 24년 매출 턴어라운드, 25년 이익 턴어라운드

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

#### 1분기 최대 고객사향 실적 감소 및 일회성 비용으로 실적 바닥 통과

콜마비엔에이치의 1분기 실적은 연결 매출액 1,367억원(-15% YoY), 영업이익 36억원(-63% YoY, OPM 2.6%)을 기록했다. 1)건기식(식품) 매출은 680억원(16% 이하 YoY)으로 내수 511억원(+2%), 수출 169억원(-46%)을 기록했다. 1~2월 최대 고객사의 전년도 높은 기저 부담과 해외 재고 조정, 내부 재정비로 매출이 지연됐기 때문이다. 다만 국내 ODM 부문은 신규 고객 확보 및 신규 제형으로 매출이 +6% YoY 증가했고 최대 고객사 매출은 3월부터 회복세를 보였다. 2)화장품 매출은 304억원(-21% YoY)으로 내수 125억원(-17%), 수출 179억원(-24%)을 기록했다. 역시 주요 고객사 수출 부진과 전년도 기저 부담, 영업일수 감소가 영향을 미쳤다. 전체 영업이익은 고마진 품목군 매출 감소에 따른 믹스 악화, 임직원 격려금(13억원) 등 일회성 비용 반영으로 수익성이 하락했다.

#### 4월부터 실적 회복세, 수익성 개선에 집중한 연간 실적 가이드언스 제시

최근 콜마비엔에이치는 4월 잠정 실적과 연간 영업 실적 전망을 공시했다. 별도기준 4월 매출액은 445억원(+7% YoY, +18% QoQ), 영업이익 36억원(+50% YoY, +73% QoQ, OPM 8%)을 기록했다. 4월 한달 영업이익이 1분기 전체 영업이익을 기록한 것으로 3월 최대 고객사 재고 조정이 완료됐고 국내 ODM 성장과 수출 증가로 외형 성장 및 수익성 개선이 두드러졌다. 2분기는 이러한 흐름이 지속되며 건기식은 최대 고객사향 매출 회복, 자체 직수출 본격화, 고수익 제품 출시로 매출 성장 및 세종 3공장 고정비 부담 완화, 화장품은 선크림류 판매 증가와 해외 신제품 출시로 실적 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 또한 동사는 25년 연결 매출액 6,350억원(+3% YoY), 영업이익 320억원(+30% YoY, OPM 5%)으로 가이드언스를 제시했는데 24년 매출 턴어라운드 이후 25년은 사업 체질 개선, 비용 통제, 내실 경영을 통해 이익 턴어라운드를 시현할 것이다.

#### 투자 의견 매수, 목표주가 1.7만원 유지

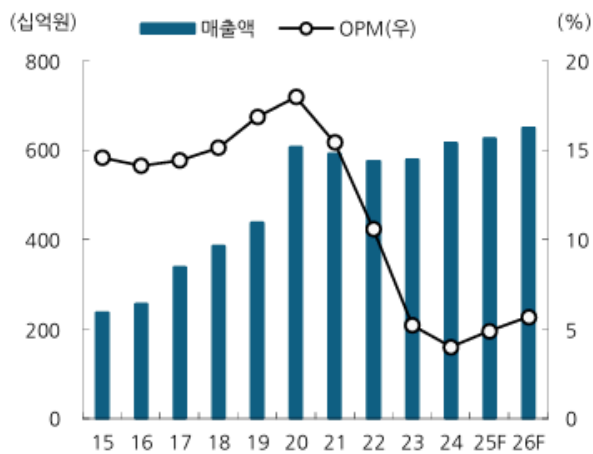
최근 동사의 주가는 건기식 ODM에 대한 시장 관심 증가와 경영권 분쟁 소송이 맞물리며 상승했다. 결국 중요한 것은 체질 개선 및 수익 정상화에 따른 펀더멘털 개선 여부이며 향후 밸류에이션 매력도 높아질 것으로 전망한다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	576	580	616	627	651
영업이익	61	30	25	31	37
영업이익률(%)	10.6	5.2	4.0	5.0	5.7
세전이익	56	26	23	27	33
지배주주지분순이익	41	20	18	20	25
EPS(원)	1,371	667	631	699	874
증감률(%)	-42.0	-51.3	-5.4	10.8	24.9
ROE(%)	10.3	4.9	4.5	4.9	6.0
PER(배)	20.6	26.9	18.3	21.5	17.2
PBR(배)	2.1	1.3	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	11.8	13.9	10.3	9.7	8.4

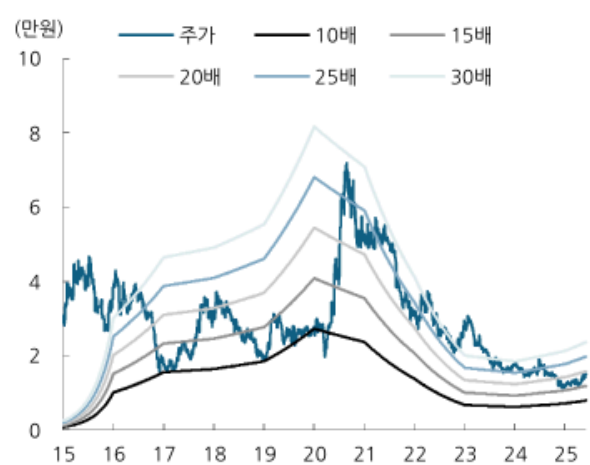
자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 콜마비엔에이치 실적 추이 및 전망



자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 콜마비엔에이치 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터





## 한성

### 내수 의류 모멘텀 기대

[출처] 하나증권 서현정 애널리스트

#### 1분기 영업이익 218억원(YoY -33%) 기록

1분기 연결기준 매출액은 3,803억원(YoY -3%), 영업이익 218억원(YoY -33%)를 기록하며 시장기대치(OP 115억원)를 하회했다. 소비 위축과 이상 기온 환경 등 쉽지 않은 영업환경이 이어지며 매출 부진이 지속되었기 때문이다. 오프라인과 온라인 채널 모두 각각 YoY -4%, -1% 매출 하락세가 이어졌고, 캐릭터(고가 라인)와 캐주얼 브랜드 모두 역성장을 기록했다. 영업이익률은 13.4%(YoY -1.7%p)를 기록하며 하락했다. 과년차 재고 증가에 따른 할인 판매 및 저마진 아웃렛 비중 상승 등이 원가율 상승 주 요인이었다.

#### 부진한 업황, 하반기를 바라보며

여전히 의류 업황은 부진한다. 1분기 의류 소매판매액은 YoY -0.4% 성장에 그쳤고, 주력 채널인 백화점 내 의류 카테고리는 YoY -5%를 기록했다. 상대적으로 가격탄력성이 낮은 온라인 채널 내 의류 판매도 YoY -0.4%를 기록하며 부진했다. 한성 역시 매출 하락폭이 분기를 거듭할수록 점차 축소되고 있지만, 판매 회복이 가시화되어야 실적 하향 조정이 마무리 될 듯 하다. 그동안 다양한 카테고리(수입 브랜드/편집샵)와 포트폴리오(화장품/향수)를 확대해 두었기 때문에 소비경기와 업황만 회복된다면 성장 전환이 가능할 것으로 예상된다. 4~5월까지 뚜렷한 판매 회복은 제한적이지만, 재고 및 판관비 효율화 효과로 2분기 연결 영업이익은 47억원(YoY 16%)로 소폭이나마 증익 전환으로 추정한다.

#### 투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 유지

상반기까지 실적은 부진하지만, 주가 측면 추가적인 하락 가능성은 제한적이다. 소비심리 개선과 백화점 업황 회복으로 의류 업종 밸류에이션이 같이 높아지는 상황이다. 한성은 내수 비중이 압도적이고 특히 매출의 절반 이상인 백화점에서 발생하고 있다. 실적과 주가는 전방 업황의 회복에 따라 후행적으로 올라올 것으로 예상된다. 현재 주가 12MF PER 6.9배로, 자사주 소각과 최대주주인 현대홈쇼핑(현재 지분율 40.5%)의 추가 매입 가능성 등은 주가 하방을 다질 것으로 본다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,528.6	1,485.3	1,487.0	1,517.5
영업이익	100.5	63.5	65.2	83.5
세전이익	100.6	56.8	63.3	82.0
순이익	83.9	44.6	50.2	65.1
EPS	3,405	1,894	2,238	2,902
증감율	(31.83)	(44.38)	18.16	29.67
PER	5.62	7.77	7.20	5.55
PBR	0.33	0.24	0.25	0.24
EV/EBITDA	2.63	2.61	2.25	1.47
ROE	6.14	3.19	3.53	4.45
BPS	57,617	60,920	65,050	67,234
DPS	750	750	750	750





## 휴메딕스

### 필러수출은 증가, 복합필러가 중요하다

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

#### 필러 수출 중심으로 성장 중

동사의 사업구조는 의약품 CMO, 점안제, 필러, 독신으로 나누어진다. 최근 점안제, 독신, 의약품 CMO 등 내수 부문에서 성장 정체를 보이고 있고, 필러 수출이 고성장 하고 있다. 독신과 필러에서 국내 경쟁 심화로 매출이 정체되고 있으므로 현재로서는 수출에서 성장을 이끌어 내야 전사 매출 성장이 가능할 상황이다.

태국, 브라질 필러 수출 증가, 하반기 복하바필러(벨피엔) 허가 신청 목표

최근 필러 중심으로 사업 동향과 전망은 다음과 같다.

첫째, 필러 수출이 고 성장 중이다. 2024년 4분기에 전체 필러(엘라비에, 리볼라인) 수출은 전년 동기 대비 83.3% 증가한 95억원이었고, 2025년 1분기에도 17.9% 증가한 92억원을 기록했다(표1). 필러 국내 매출은 경쟁이 치열하기 때문에 성장 폭이 낮다. 수출 국가별로 보면 브라질향 수출이 2023년 연간 80억원에서 2024년 170억원 수준으로 급성장했고, 2025년 1분기 97% 증가한 59억원을 기록했다. 2024년 필러 수출은 전년보다 45.7% 증가한 370억원을 기록했다. 2025년 하반기에는 브라질에서 바디필러 품목 승인을 받아 전체 브라질 필러 수출이 250억원을 초과할 전망이다. 또한 2025년 2분기 태국에서 엘라비에와 리볼라인을 출시할 예정이고, 현재 엘라비에 베트남 진출도 준비 중이다. 중국 필러 수출은 재허가(NMPA) 진행으로 2025년 3~4월에 감소했으나 5월부터 다시 정상화되고 있다. 향후 필러 수출이 대폭 증가하면서 전사 매출을 견인할 수 있을 전망이다.

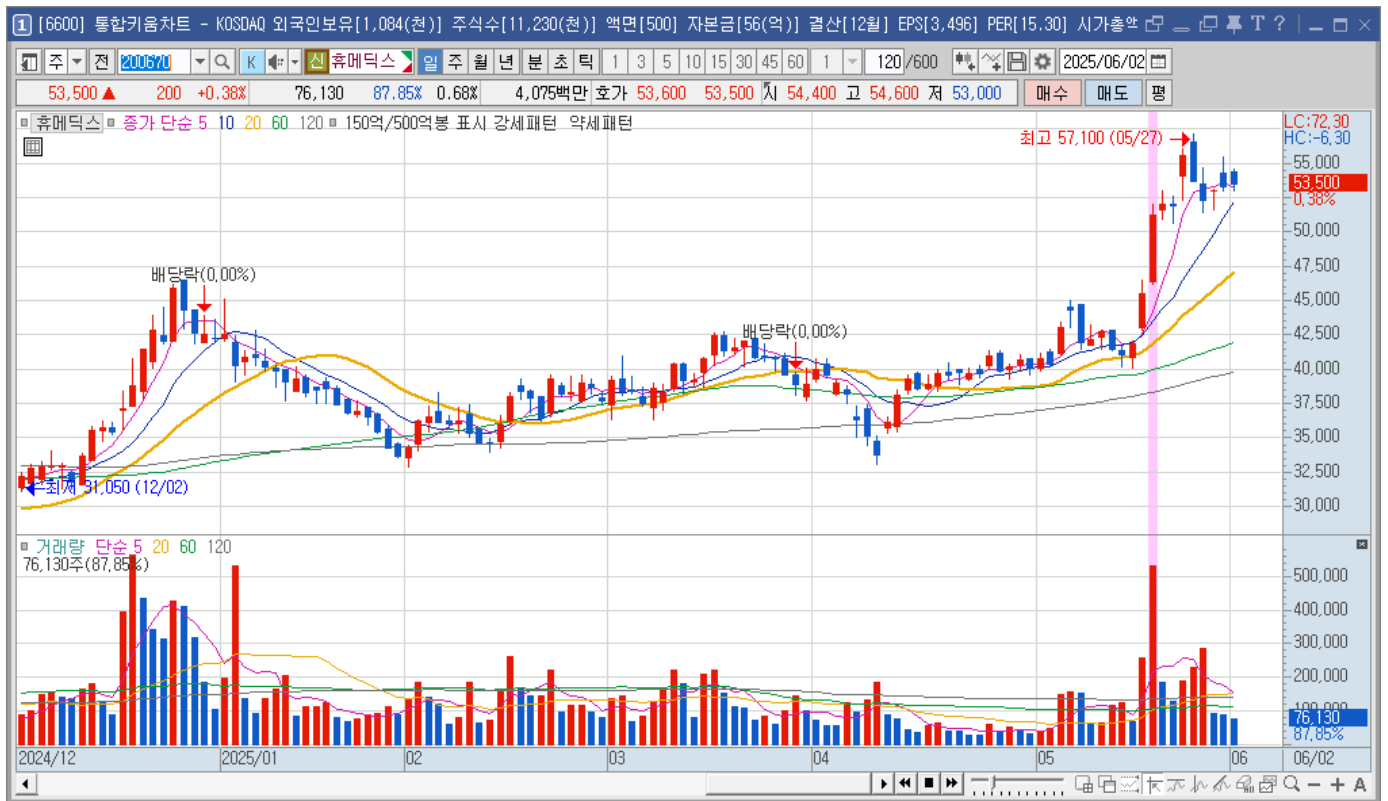
둘째, 복합필러 벨피엔(PN필러)에 대한 기대가 크다. 일정이 늦어진 부분이 있으나 드디어 2025년 상반기에 임상을 마치고 하반기에 식약처에 품목허가 신청을 하고, 2026년 하반기쯤에 출시할 것으로 전망된다. 일단 개발 일정을 지켜볼 필요가 있다.

## Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	152	37	25	2,210	15.3	6.2	1.9	14.7	1.6
2024	162	43	39	3,496	12.1	6.7	2.1	18.4	1.5
2025E	171	48	38	3,723	14.2	8.0	2.5	16.6	1.0
2026E	191	54	49	4,763	11.1	6.6	2.1	19.2	1.1
2027E	217	61	55	5,328	9.9	5.3	1.8	18.2	1.1

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권





## S-Oil

### GTG 투자로 자가발전 비율 40% 돌파 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

#### 올해 하반기 정제마진 개선 전망

올해 상반기를 저점으로 동사의 실적이 반등할 것으로 예상된다. 멕시코와 중국 등 일부 지역에서 신규 정제 설비가 가동되나, 2025년 세계 정제 설비 순증 물량은 동사 추정치 기준 20만 B/D로, 전년 대비 크게 감소할 전망이다. 이는 미국, 유럽, 일본, 중국 등에서 노후화되고 경제성이 낮은 정제 설비의 폐쇄 물량이 급증할 것으로 보이기 때문이다. 반면, 공급 증가가 제한적인 상황에서 아시아 개발도상국의 지속적인 경제 성장으로 인해 2025년 하반기 정제마진이 개선될 가능성이 높다.

#### 내년 이후 Capex 투자 급감 전망

동사의 샤한 프로젝트는 2025년 1분기 말 기준 공정률 65.4%를 기록 중이다. TC2C 신기술을 도입한 이 프로젝트는 화학 제품 생산 수율을 높이고, 완공 후 화학 사업 부문의 원가 경쟁력을 지역 내 1st quartile 수준으로 끌어올릴 것으로 전망된다. 한편 2025년 동사의 자본 지출은 4조 원을 초과할 전망이다. 그러나 2026년과 2027년의 자본 지출은 각각 2025년 대비 47%, 11% 수준으로 급감하며 재무 구조 개선이 예상된다.

#### 신규 자가발전시설 투자

동사는 천연가스를 활용한 신규 자가발전시설 2기 건설에 2,630억 원을 투자할 계획이다. 이 시설에서 생산되는 전력(121MW)은 전량 내부 소비로 사용되며 외부 전력 공급 의존도를 줄이고 비용 절감 효과가 기대된다. 또한, GTG 발전 시설에서 발생하는 배출 가스는 샤한 프로젝트의 스팀 크래커 공정 내 크래킹 히터 연소용 공기로 전량 활용되도록 설계되었다. 현재 건설 중인 샤한 프로젝트에도 2기의 GTG(150MW)가 포함되어 있으며, 총 4기의 GTG 건설이 완료되면 온산 공장의 자가발전 비율이 현재 10%에서 40% 이상으로 상승할 전망이다. 참고로 동사가 밝힌 GTG 프로젝트의 내부수익률은 26.6%로, 투자 회수 기간은 3.4년에 불과하다.



(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	35,727	36,637	35,251	32,690	35,424
영업이익	1,355	422	605	1,453	1,596
세전이익	1,132	-333	62	1,060	1,220
지배주주순이익	949	-193	57	805	927
EPS(원)	8,137	-1,656	486	6,906	7,953
증가율(%)	-54.9	-120.3	-129.3	1,322.1	15.2
영업이익률(%)	3.8	1.2	1.7	4.4	4.5
순이익률(%)	2.7	-0.5	0.2	2.5	2.6
ROE(%)	10.8	-2.2	0.6	8.9	9.6
PER	8.6	-33.1	112.0	7.9	6.8
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	10.5	8.5	5.5	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상







## SBS

### 비용 최적화, 광고 회복, 콘텐츠 강화 3박자

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

#### 1분기 광고 최악을 지나 분기 지날수록 실적 반등 전망

SBS의 25년 1분기 실적은 연결 매출액 2,063억원(-2% YoY), 영업손실 -69억원(적자지속, OPM -3.3%)을 기록했다. 대내외 불확실성 확대로 광고 수익이 413억원(-13% YoY)에 그치며 부진했다. 긍정적인 것은 전년 동기 대비 광고 수익이 64억원 줄었지만 제작비, 인건비 등 영업비용 축소로 영업손실 규모를 51억원 축소했다는 점이다. 2분기 광고 수익은 500억원 초반으로 전년비 -20% 감소하나 전분기 대비 회복하고 대선 이후 하반기는 광고주의 예산 집행이 집중되며 회복세를 기록할 것으로 전망한다. 비용 구조 슬림화가 진행된 상태에서 광고 수익 확대에 따른 이익 증가가 기대된다.

#### 넷플릭스와 전략적 파트너십 체결 효과는 이미 시작

SBS는 넷플릭스와 전략적 파트너십 체결로 콘텐츠 경쟁력 강화 및 광고 레버리지 효과 확대가 기대된다. 지난 24년 12월 동사는 넷플릭스와 2025~2030년까지 6년간 전략적 파트너십을 체결했다고 공시했다. 콘텐츠 기획/제작 기간과 기존 판권 계약으로 넷플릭스향 선판매 작품은 하반기 2편, 오리지널 1편이 예정돼 있다. 따라서 상반기는 SBS의 구작과 신작을 넷플릭스가 국내에만 서비스하는 연간 계약 수익만 발생했는데 1분기 동사의 온라인 수익은 300억원 이상으로 전년비 50% 이상 증가한 것으로 파악된다. 한편 넷플릭스 공개로 분방송 시청 수요가 발생하며 광고 수익 증가도 기여했을 것이다. 하반기 선판매 작품 공개로 리콥을 상승과 광고 수익 증가에 따른 실적 성장이 기대되며 26년 선판매 작품 4편 이상으로 확대, 예능, 교양까지 콘텐츠 협력 증가가 기대된다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 3.4만원으로 상향

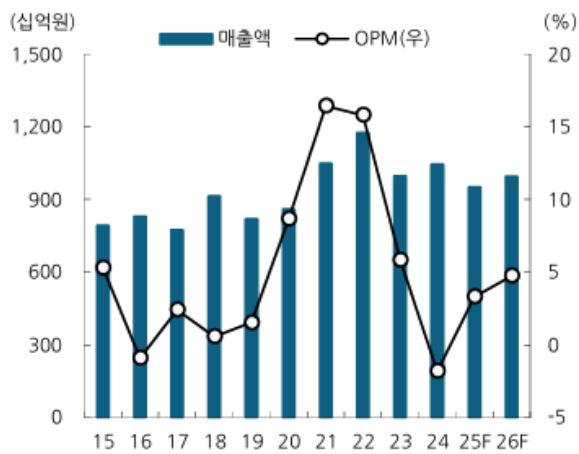
SBS의 목표주가를 기존 2.6만원에서 3.4만원으로 +31% 상향한다. 목표주가 상향은 목표배수를 기존 15배에서 20배로 상향 적용한데 기인한다. 20배는 경쟁사 CJ ENM의 26F PER 25배 대비 20% 할인한 수준이다. 장기화되는 광고 업황 부진은 아쉽지만 동사의 비용 구조 효율화, 넷플릭스와 협력을 통한 콘텐츠 경쟁력 강화 및 수익성 개선을 감안해 목표배수를 상향했다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,174	997	1,047	951	994
영업이익	186	58	-19	31	47
영업이익률(%)	15.8	5.9	-1.8	3.3	4.7
세전이익	178	62	19	30	47
지배주주지분순이익	153	46	34	25	38
EPS(원)	8,357	2,496	1,825	1,327	2,059
증감률(%)	12.1	-70.1	-26.9	-27.3	55.2
ROE(%)	20.6	5.4	3.8	2.7	4.0
PER(배)	4.1	11.7	12.1	19.6	12.6
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.8	7.0	32.3	9.4	7.5

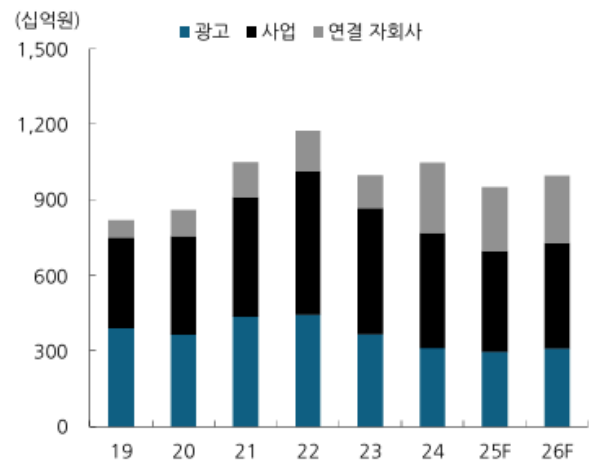
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 SBS 연결 실적 추이 및 전망



자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 SBS 연결 매출액 추이 및 전망



자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정



때문에 가파른 성장세(2020년 205억원 -> 2022년 289억원 -> 2024년 390억원)를 이어오고 있다. 동사를 주목할만한 포인트는 이처럼 전문 의약품 및 에스테틱 부문이 강화되고 있다는 점이다. 실적을 살펴보면 2020년 매출액 756억원, 영업이익 23억원 -> 2024년 매출액 1,338억원, 영업이익 130억원, OPM 3.1% -> 9.7%로 급성장 했으며, 매출액 비중은 전문 의약품 64.5% -> 84.9%, 건강기능 식품 32.8% -> 13.7%로 전문 의약품이 가파른 성장을 이끌고 있다. 에스테틱 제품 Line-up 확대도 박차를 가하는 중이다. 올해 4월에는 보툴리눔 독신 제조 기업 '이니바이오' M&A(지분율 21.4%)를 통한 관계사 편입으로 글로벌 진출을 앞두고 있으며, HA 필러 및 PN 스킨부스터 중심의 자사 제품화를 진행 중이다. 지금까지 동사는 건강기능 식품 기업의 밸류에이션을 부여 받아왔다. 사업 구조 변화가 뚜렷한 만큼, 이제는 피부 미용 등 에스테틱 기업들과의 밸류에이션(P/E 30배 이상) 비교가 가능하다. 현재 밸류는 1/3 수준이다.

### 태반 주사제 '라이넥'만 놓고 봐도 성장 요소 다분

녹십자웰빙의 1Q25 실적은 매출액 348억원(+5.3%, YoY), 영업이익 50억원(+81.6%, YoY), OPM 14.3% (+6.0%p, YoY)으로 호실적을 기록했는데, 향후 성장 속도는 더욱 가팔라질 것으로 전망한다. 우선 태반 주사제 라이넥의 성장이다. 2가지 이슈가 존재하는데 첫번째는 국내 시장 성장이다. 현재 투여 용법(근육 주사 -> 정맥 주사)과 용량 다변화(2.5ml -> 10ml) 및 제형 변경(Ample -> Vial)과 적응증 확대에 대한 임상 3상을 진행 중이며, 올해 완료 이후 내년부터 상용화 시킬 계획이다. 거래처 확대 및 판가 인상으로 Q와 P가 증가한다는 의미다. 두번째는 중국 시장 본격 진출이다. 동사의 라이넥은 2024년 9월 중국 의료 특수 '하이난성'에 신속 승인을 받으며, 국내 기업 최초 및 유일하게 중국에 태반 주사제 판매를 시작했다. 지난해 10월부터 선적이 시작됐으며, 올해부터 판매 증가 속도는 가속화될 것으로 전망한다. 올해 라이넥 전체 매출액 가이드는 450억원이며, 중국 하이난성향 매출액 가이드는 50억원이다. 2024년 국내에서만 390억원 매출액을 달성했다는 점을 감안하면, 충분히 가이드스를 상회할 가능성이 높다고 판단한다. 앞으로 중국 본토로 판매 영역 확대를 계획 중이다.

### 글로벌 독신 수출 가시화, 에스테틱이 성장 동력

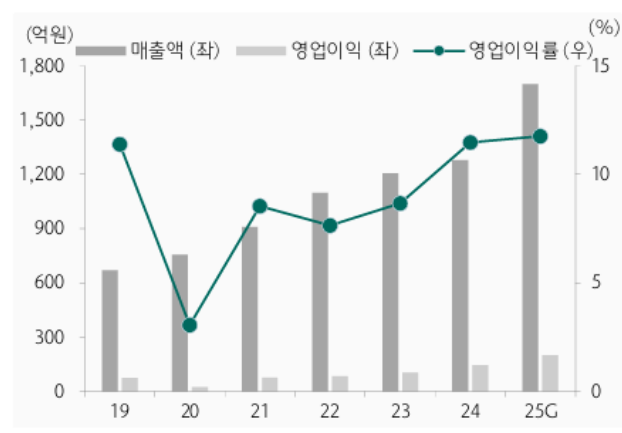
녹십자웰빙이 인수한 이니바이오는 2023년 7월 식약처로부터 보툴리눔 독신(이니보주)에 대한 품목 허가를 획득한 기업이며, 연간 최대 900만 Vial의 생산 Capa를 보유하고 있다. 현재 중국, 브라질, 페루, 태국, 코스타리카, 쿠웨이트, 대만 등 주요 국가들과 유통 계약을 체결했으며, 인허가를 추진 중이다. 공급 계약 규모는 약 1조원을 상회하는 것으로 파악된다. 지난 2월 브라질 ANVISA(국가위생감시국)으로부터 보툴리눔 독신 '이니보주 INI101'의 적합성 조사 및 실사를 통해 GMP 인증을 획득했으며, 지난 4월은 중국 NDA(신약허가신청)를 제출한 상황이다. 빠르면 2H25부터 관련 실적이 발생할 것으로 예상된다. 2025년 녹십자웰빙의 실적 가이드는 매출액 1,700억원, 영업이익 200억원이다. 영업이익 가이드는 충분히 상회할 가능성이 높다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

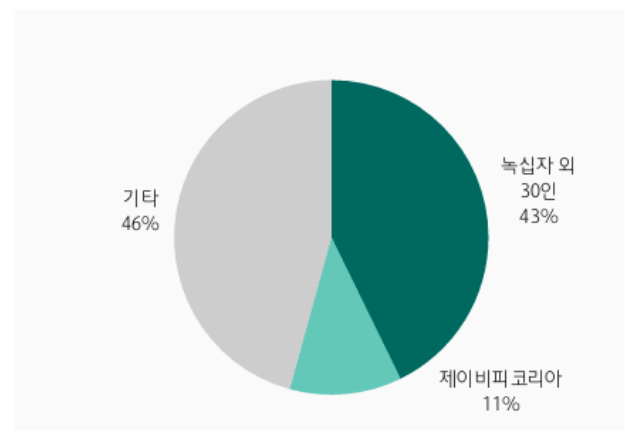
투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	91	110	121	128
영업이익	8	8	10	15
세전이익	8	9	8	13
순이익	7	8	6	10
EPS	378	451	363	588
증감율	339.5	19.3	(19.5)	62.0
PER	26.9	18.2	22.4	17.1
PBR	2.0	1.5	1.4	1.6
EV/EBITDA	20.3	16.0	11.2	10.3
ROE	7.6	8.3	6.4	9.6
BPS	4,974	5,417	5,655	6,111
DPS	80	100	100	120

도표 1. 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



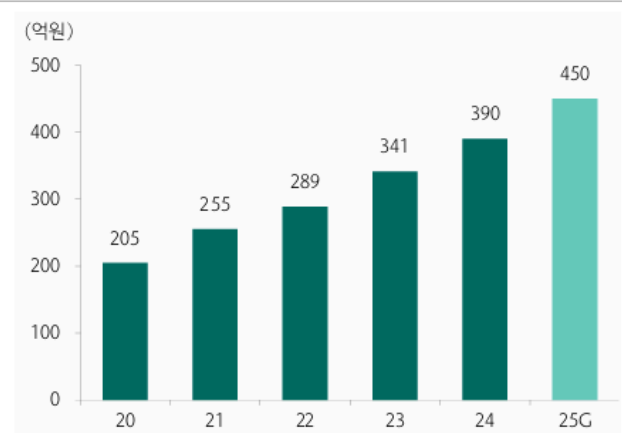
자료: 녹십자웰빙, 하나증권 추정

도표 2. 주요 주주 현황



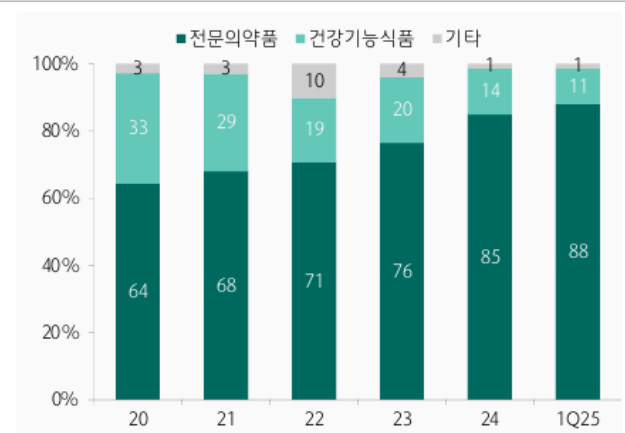
자료: 녹십자웰빙, 하나증권

도표 3. 녹십자웰빙 라인백 매출액 추이 및 전망



자료: 녹십자웰빙, 하나증권 추정

도표 4. 녹십자웰빙 부문별 매출 비중 추이



자료: 녹십자웰빙, 하나증권





## 신성이엔지

### 3가지의 만약...라면 기대

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

1분기 실적은 해외 프로젝트 지연 등의 요인들로 부진했지만, 다음과 같은 요인들로 2분기이후 실적개선이 이뤄질 것으로 기대된다.

#### 만약...삼성전자가 투자를 확대한다...라면

동사는 반도체/디스플레이/2차전지의 클린룸/드라이룸 관련 사업을 주력으로 영위하고 있다. 하반기 주력 고객사인 삼성전자의 투자확대에 따른 수주 및 실적개선을 기대한다. 삼성전자의 투자 확대를 전망하는 이유는 ①국내외 반도체내 경쟁사들이 지속적인 Capa Up이 진행되고 있어, 경쟁력 유지 및 강화를 위해 R&D와 더불어 CAPA 확대에 따른 규모의 경제, 이에 따른 경쟁력 확보를 추진할 가능성이 높다고 판단된다. ②올해 1%내외의 낮은 GDP 경제성장률이 전망되고 있다. 대통령 후보들이 공통적으로 AI와 기업투자를 강조하고 있다. 대선 이후 우호적인 정책적 지원이 제시될 가능성이 높다. 이에 따른 투자 확대가 예상된다.

#### 만약...데이터센터 투자가 확대된다...라면

데이터센터 관련 액침냉각 솔루션 사업도 주목받을 것으로 예상된다. AI 산업 확대에 데이터센터내 발열(온도제어)의 중요성이 부각되고 있다. 특수 냉각액(절연유체)을 사용하는 액침 냉각은 공랭식/수랭식 대비 1)냉각방식 관련 장비 미사용, 2)공랭식 대비 전기 사용량(20%↓)과 이산화탄소 배출량(40%↓) 감소 효과, 3)서버의 기대수명 지연(3년→5년) 등의 효과가 있어 주목받고 있다. 이와 관련 액침냉각 장비 기술을 보유한 데이터빈과 올해 3월 14일 MOU 체결했다. 이후 3월 19일 삼성SDS로부터 수원 데이터센터 서버룸 공사 수주를 공시했다. 이를 기반으로 국내 뿐 아니라 해외로의 진출을 위해 고객사들과 협력을 진행하고 있다. 특히 해외 수주 확보시 밸류에이션 상향요인으로 작용할 것으로 기대된다.

#### 만약...국내 태양광 산업이 회복된다...라면



최근 수년간 국내 태양광 산업은 부진했다. 신재생에너지 투자 감소와 태양광 산업 금융 조달 어려움 등이 요인이다. 동사는 태양광 관련 모듈과 EPC사업을 영위하고 있으며, 최근에는 EPC사업 태양광 사업에 무게중심을 두고 있다. 2Q25에 이미 농생부지, 아르고 등 대규모 태양광 프로젝트 수주를 확보, 관련 실적반영은 올해 하반기에 인식될 것으로 예상된다. 정책지원이 더해진다면 지연되고 있던 프로젝트들의 재개로 성장성이 상향될 수 있다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	4,545	6,641	5,765	5,823
영업이익	24	210	74	50
지배순이익	-159	341	162	-141
PER	-35.2	11.9	26.8	-26.9
PBR	2.7	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	57.0	20.4	31.9	29.4
ROE	-8.0	16.3	7.1	-5.8

자료: 유안타증권



