

2025.06.17.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

바이오포트

K푸드 시장의 떠오르는 인디브랜드

[출처] SK증권 허선재 애널리스트

투자 의견 '매수', 목표주가 23,000 원으로 커버리지 개시

▶ 바이오포트에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 23,000 원을 제시한다 (상승여력 105%). 목표주가는 26년 예상 EPS 1,906원에 Target P/E 12배를 적용했다. 바이오포트는 04년 설립, 25년 5월 코스닥 시장에 SPAC 상장한 K-푸드 (스낵/음료/액상차) 생산 업체이며 코스트코를 중심으로 미국을 포함한 글로벌 30여개국에 수출 중이다 (24년 기준 수출 비중 50%).

▶ 지금 바이오포트에 주목할만한 이유는 지난 21년간의 코스트코 납품 레퍼런스를 기반으로 2H25부터 제품 x 채널 x 지역 확장을 통한 본격적인 실적 성장이 나타날 것으로 전망되기 때문이다. 특히 작년 수출액 약 350 억원은 단 3개의 히트 제품(후라이드 오징어, 유자 생강차, 파우치음료)만으로 달성된 성과인 만큼, 지금은 ① 기존 히트 제품들의 판매 지역 및 유통채널 확대를 통한 추가 성장 가능성과 ② 올해 출시 예정인 30여종의 신제품 가운데 차기 히트작으로 부상할만한 제품에 대한 기대감을 가져보기 좋은 시점이다.

'제품 x 채널 x 지역'의 선순환 구조에 주목 (ft. 코스트코)

바이오포트의 핵심 성장 전략은 히트 제품 출시 → 전략적 유통채널 진입 → 이를 통해 전 세계로 확장되는 선순환 구조에 있다. 해당 구조의 출발점은 동사의 차별화된 제품 기획력이며 코스트코라는 유통 채널은 이를 증폭시키는 레버리지 역할을 한다.

I. 제품: 동사의 제품 정체성은 오징어튀김, 유자생강차 등 원물 위주의 한국스러운 'K-푸드의 현지화' 있으며 핵심 경쟁력은 창의적인 제품을 빠르게 기획/출시할 수 있다는 점이다. 특히 일반적인 대기업의 개발 방식인 완제품 개발 → 마케팅이 아닌 시제품 개발단에서부터 유통사 바이어와 협업하여 제품의 흥행 확률을 높인다는 특징이 있다. 주목할만한 올해 출시/예정인 신제품은 비빔밥, 잡채, 쥐포튀김 스낵, 고구마 프라이즈, 새우칩, 수박주스(파우치 음료) 등이다. II. 채널/지역: 동사는 05년 식품 업계의 '브랜드 인증 플랫폼'으로 알려진 코스트코 입점을 시작으로 현재는 미국을 포함한 9개국 665개 코스트코 매장에 수출 중이다 (1H25 코스트코 진출 국가 14개국, 총 890개 매장). 동사는 까다롭기로 소문난 코스트코의 납품기준 (상품성, 품질, 납기 안정성 등)을 20년 이상 꾸준히 충족했으며 이러한 레퍼런스를 기반으로 향후 다양한 채널/지역 확장이 이뤄질 전망이다. 주목할만한 3Q25 채널 확장 예정인 지역/채널은 ① 유럽 (프랑스, 스페인 코스트코, 독일 REWE) ② 중국 (샘스클럽, 7/11, 로손) 등이다. 특히 중국 샘스클럽은 코스트코 차이나 대비 매장수, 회원수, 단일 매장 매출 모두 2배 이상 크기 때문에 성공적인 시장 안착 시, 유의미한 실적 서프라이즈 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

2H25부터 본격적인 실적 성장 흐름 나타날 전망

바이오포트 25 년 예상 실적은 매출액 883 억원(+21.5% YoY)과 영업이익 67 억원(+28.5% YoY, OPM 7.6%)으로 전망한다. 연초 트럼프 취임 이후 야기된 ①관세 이슈 ②코스트코 노동 컴플라이언스 강화 ③1 회성 상장비용 반영에 따라 기대보다 성장성이 소폭 둔화될 예정이다. 하지만 2Q25 10% 관세 부담은 코스트코와의 협의를 통해 제품 가격에 반영되었고 노동 감사까지 완료되었기 때문에 2H25부터는 본격적인 실적 성장 궤도에 진입할 예정이다. 내년부터는 제품, 채널, 지역 확장 효과가 반영되며 26 년 매출액 1,074 억원 (+21.6% YoY)과 영업이익 103 억원 (+54.3% YoY, OPM 9.6%)을 기록할 것으로 전망된다.



더존비즈온

AI 정부 정책의 핵심은 중소기업, 소상공인 활성화

[출처] 한화투자증권 김소혜 애널리스트

정부의 AI 정책은 실제 민간 기업 도입 전환 활성화에도 중점

신정부의 AI 산업 관련 투자 정책 구체화 된다면 우리는 두가지 사이드에서 수혜를 예상한다. LLM, GPU, 데이터센터 등을 포함한 글로벌 차원의 인프라 투자 분야가 있는 반면, 결국 AI 기술 적용과 도입을 누가 어떤 형식으로 할 지에 대한 실질 서비스 사이드가 있다. 정부의 방향성이 국가+민간 협력, 소상공인, 중소·벤처기업 관련 활성화 정책에 초점이 맞춰지고 있음을 고려할 때, 이 모든 키워드를 본업에서 아우르고 있는 동사는 직간접적으로 긍정적인 영향을 받을 것으로 예상된다. 게다가 중소기업 및 소상공인 경기가 조금이라도 좋아진다면 이를 주요 고객층으로 두고 있는 동사의 펀더멘털은 우호적일 수 밖에 없다.

실제 산업과 기업에서 쓰이고 있는 SW 기업이 유리

과거 클라우드 인프라 전환이 화두였던 2020년을 기억해보면, 정부는 비대면 바우처 플랫폼 사업을 추진해 중소 및 벤처기업을 대상으로 이용금액의 90%를 지원해주면서 클라우드 전환 도입을 이끌었다. 당

시 정책으로 인해 동사의 WEHAGO 가입 속도는 가파르게 빨라졌고, 클라우드 부문 분기 매출은 YoY 60% 수준의 성장세를 나타냈다. 현재 대기업과 달리 중소기업은 전문가, 자금, 보안 인프라 부족으로 클라우드, AI 등 디지털 전환 도입 자체에 어려움을 겪고 있는 상황이며, 이에 정부지원 정책은 촉진제가 될 것으로 예상된다. 게다가 이를 도입시킬 수 있는 기업은 기존 산업에서 실제 쓰이고 있는 SW와 플랫폼을 보유한 업체라고 판단한다. 물론 정부지원 규모가 줄어들거나 종료된 후 이탈 고객이 충분히 발생할 수 있지만 잔존율 30% 수준만 나와줘도 실보다 득이 큰 사업이라고 생각한다.

투자의견 BUY와 목표주가 9만 원 유지

올해 ONE AI 매출 기여가 본격화되기에 1분기를 저점으로 2분기부터 증익 사이클이 예상된다. 정책에 대한 기대감을 제외하고 보더라도, 1) 2분기 영업이익은 YoY 16.1% 증가, 별도 수익성의 개선 추세는 지속될 것으로 전망되고, 2) 본격화되는 디지털 금융 사업 시너지도 구체적으로 그려볼 수 있는 시기도 임박했다. 주가는 연초 고점 대비 30% 하락한 상황으로 매수 할 만한 자리라고 판단한다.

[표1] 더존비즈온의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	944	994	970	1,115	986	1,083	1,093	1,253	3,536	4,023	4,415	5,020
YoY(%)	16.7	17.1	14.8	8.0	4.5	8.9	12.6	12.4	16.2	13.8	9.7	13.7
Lite ERP	225	233	226	246	249	259	249	268	915	930	1,025	1,138
Standard ERP	275	300	282	321	296	329	336	366	1,062	1,178	1,327	1,510
Extended ERP	210	201	225	228	220	228	239	272	828	865	959	1,102
기타	234	260	237	319	221	267	269	347	730	1,050	1,104	1,270
YoY(%)												
Lite ERP	5.6	5.0	-6.2	3.0	10.5	11.1	10.2	9.0	8.2	1.7	10.2	11.0
Standard ERP	3.4	10.5	19.5	11.0	7.5	9.8	19.1	14.1	2.8	10.9	12.7	13.8
Extended ERP	6.1	-2.8	4.2	10.4	5.0	13.3	6.1	19.0	26.8	4.5	10.9	14.9
기타	77.3	74.7	56.0	7.4	-5.4	2.6	13.4	8.7	42.6	43.9	5.1	15.0
영업이익	181	204	201	294	216	237	241	300	691	881	994	1,145
YoY(%)	28.4	23.7	34.8	24.8	19.3	16.1	20.0	1.9	51.9	27.4	12.9	15.2
영업이익률(%)	19.2	20.5	20.7	26.4	21.9	21.9	22.0	24.0	19.5	21.9	22.5	22.8
당기순이익	366	107	107	201	120	168	183	197	343	780	665	804
YoY(%)	392.6	20.4	40.2	92.9	-67.2	57.4	71.1	-1.9	48.6	127.5	-14.8	20.9
당기순이익률(%)	38.7	10.7	11.0	18.0	12.2	15.5	16.7	15.7	9.7	19.4	15.1	16.0

자료: 더존비즈온, 한화투자증권 리서치센터

광섬유 센서 기술 기반 정밀 센서 전문 기업

1995년 한국과학기술원(KAIST) 광섬유 실험실을 모태로 설립됨. 설립 초기에는 광섬유 기반 계측기기 개발에 주력했으며, 2015년을 기점으로 고부가가치 정밀 센서 시스템 분야로 사업영역을 확장함. 핵심 기술은 광섬유 센서 기반 정밀 계측 및 항법 솔루션으로 방산, 위성, 드론, 우주, 해양, 통신, 인프라 안전관리 등 전방산업을 다각화 중임. 국내에서는 유일하게 무인화 이동체에 필수적인 하이엔드급 광섬유 자이로스코프 및 관성측정장치를 자체 기술로 개발 및 제조하고 있음

고부가가치 항법 솔루션 기업으로 전환

동사는 관성항법시스템(INS), GNSS 안티재밍 수신기, MEMS 센서 등 고부가가치 항법 솔루션을 중심으로 포트폴리오를 재편 중임. 기존 광 계측기기 중심 사업에서 벗어나, 전장·우주·자율비행 항공 플랫폼에 최적화된 정밀 항법 시스템 전문기업으로 변모하고 있음. 현재 FOG 기반 IMU를 LIG넥스원, 한화시스템 등 국내 주요 방산업체에 공급 중이며, '천궁-II' 유도무기 체계에도 납품한 이력을 확보함. 소형·경량화 요구에 대응하기 위해 MEMS 센서 개발을 병행 중이며, 전자전(EW) 환경에 적합한 GNSS 안티재밍 수신기 기술도 함께 개발하고 있음. 특히 GNSS 안티재밍 기술은 우크라이나 전쟁 이후 드론 기반 전자전 대응 핵심 기술로 부상한 바 있음. 동사는 다중 안테나 기반 위성신호 안정화 기술을 확보하고 있어, 향후 정밀 유도무기 및 방산 드론 플랫폼에서 채택 가능성이 높음. 한편, 우주항공 및 UAM(도심항공교통) 등 민군 융합시장에서도 기술 기반을 확대 중임. 최근에는 한화에어로스페이스, 세트렉아이 등 위성·발사체 전문기업에 관성센서를 공급하며 우주항법 시장 내 입지를 빠르게 확대 중

2025년 매출액 389억원(+18% YoY), 영업이익 66억원(-9% YoY) 전망

2025년 외형 성장은 통합항법시스템 부문이 주도할 것. 연간 사업부문별 매출액은 통합항법시스템 214억원(+62.0% YoY), 광 계측기기 59억원(-48.2% YoY), 광섬유 센싱 시스템 11억원 (+76.0% YoY), 포토닉 집적 소자 93억원(+36.4% YoY), 기타 12억원(33.4% YoY) 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	147	188	194	329	389
YoY(%)	-6.4	28.1	3.0	69.9	18.1
영업이익(억원)	26	34	26	72	66
OP 마진(%)	17.4	18.2	13.5	21.9	16.9
지배주주순이익(억원)	27	-17	29	72	65
EPS(원)	84	-54	87	218	198
YoY(%)	28.7	적전	흑전	150.8	-9.0
PER(배)	34.1	N/A	38.5	22.4	35.4
PSR(배)	6.2	3.7	5.7	4.9	5.9
EV/EBITDA(배)	4.0	15.3	29.3	17.7	26.6
PBR(배)	5.5	2.4	3.4	4.1	5.4
ROE(%)	17.8	-7.6	9.3	20.3	16.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.6	1.4	0.9

자료: 한국R협회의 기업리서치센터



해성디에스

반등의 주인공

[출처] 신한투자증권 오강호 애널리스트

신한생각: 추가 실적 하향은 제한적, 상저하고 속 실적 체력 확인

1분기 실적 부진 이후 반등 타이밍으로 추정. 이번 실적은 과거 수요 둔화 구간 이후 체력 증명. 전방 시장 + 고객사 다변화 등 성장 모멘텀 유효. 전장, 반도체 업황이 핵심Key. 산업 특성상 실적 대비 주가 선행도 충분히 가능한 구간으로 판단. 주가 우상향View 유지하며 목표주가 상향

2025년 전방 시장 + 고객사 다변화가 핵심. 2026년 성장 가속화 기대

1Q25 영업이익 4억원(1Q24 209억원) → 2Q25 101억원 전망. 1Q25 리드프레임 수출액 1,095억원(+10%, 이하 전년대비)으로 매출 성장은 긍정적이나 패키지 기판 수출액 256억원(-51%)으로 수익성 부진 기록. 2분기부터 주요 고객사 수요 반등 기대. 신규 고객사 확대 등 성장 모멘텀도 충분
2025년 실적 상저하하고와 계단식 성장 기대. 반도체 부문 제품 업그레이드를 통한 수익성 개선, 리드프레임은 주요 고객사 수요 개선 기대가 핵심. 2026년 성장 가속화 구간 진입. 2026년 영업이익 632억원(+48%) 전망

Valuation & Risk: 밸류에이션 접근보다 시장 수요 확인 필요

목표주가는 32,000원으로 7% 상향. EPS(주당순이익)는 2026년 기준 추정치 대비 34% 하향했으나 밸류에이션 상향. 2025년 1분기 실적 저점 이후 반등 기대. 이에 밸류에이션 할인보다 과거 평균 적용에 의 미. 실적(EPS)의 경우 2026년 적용. 리스크 요인으로 전방 수요에 따른 실적 변동성 확대는 확인 필요. 전장, IT 수요 개선 시 실적 성장 가속화도 충분히 가능. 고객사, 제품 다변화 → 포트폴리오 확대로 중장기 성장 동력 이상무





S-Oil

2025년 실적 고비를 넘겨야...

[출처] 유안타증권 황규원 애널리스트

2025년 실적 모멘텀 하락

2025년 유가 하락으로, 실적 모멘텀이 약하다. 예상 실적은 '매출액 31.5조원, 영업이익 33억원(영업이익률 0.0%), 지배주주 순이익 491억원' 등이다. 영업손익은 2022년 3.4조원 고점(우크라이나 전쟁)이후 2023년 1.4조원, 2024년 4,222억원으로 3개년 연속 감소하는 것이다. 2025년 글로벌 신규 정유설비 순증설 완화(2024년 100만b/d→2025년 16만b/d)로 건조한 정제마진이 예상되고 있지만, 국제유가 하락(2024년 80\$→2025년 66\$)에 발목을 잡히는 형세이다. 특히, 2025년 2~3분기가 실적 바닥을 확인할 것으로 보인다.

2분기 유가/환율 하락이 문제, 영업적자 확대 전망

2분기 예상 실적은 '매출액 7.9조원, 영업손실 △2,955억원, 지배주주 순손실 △631억원' 등이다. 영업손익은 전분기 △215억원 대비 적자폭이 크게 확대되는 것이다. 특히, 정유부문 부진이 두드러질 것이다. 2분기 정제마진은 0.9\$ 상승(1분기 1.4\$ → 2분기 2.3\$, S-Oil(주) 기준) 하지만, 두바이 국제유가 △10\$ 하락(1분기 76\$ → 2분기 66\$)으로 △2,800억원 규모의 재고손실이 예상된다. 여기에, 원/달러 환율 하락(1분기 1452원 → 2분기 1,400원)으로 약 △1,000억원 규모의 영업손실이 우려된다. 부문별 예상 손익을 살펴보면, '정유 △3,817억원, 석화 △649억원, 윤활유 1,510억원' 등이다.

2025년 적정주가 8만원으로 하향

2025년 유가하락에 따른 실적 악세를 반영해, 적정주가를 8만원(기준 9만원)으로 하향조정 한다. 특히, 2025년 6월 13일 시작된 이란-이스라엘의 지정학적 분쟁에도 불구하고, 3분기에 공급과잉에 따른 유가 하락 압력이 더 높아질 수 있다. OPEC+ 때문이다. 2025년 4월부터 18개월 동안 220만b/d 증산을 계획 했지만, 증산 시기가 빨라지고 있다. 2025년 2분기 40만b/d 증산 후, 3분기에 추가로 79 ~ 120만b/d 확대 가능성이 높다. 고비를 지나야 한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	78,867	-17.6	-12.3	84,610	-6.8
영업이익	-2,955	적전	적지	-849	-248.0
세전계속사업이익	-833	적지	적지	-1,473	43.5
지배순이익	-631	적지	적지	-1,049	39.9
영업이익률 (%)	-3.7	적전	적지	-1.0	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	-0.8	적지	적지	-1.2	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		357,267	366,370	315,749	260,645
영업이익		13,546	4,222	33	8,557
지배순이익		9,488	-1,930	491	7,218
PER		9.0	-38.6	151.2	10.0
PBR		1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA		6.0	11.6	21.4	9.1
ROE		10.8	-2.2	0.6	7.9

자료: 유안타증권





하이트진로

하반기 지원금 지급, 주류 소비 개선 기대

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

2분기 기저 부담, 시장 기대치 하회 전망

2분기 연결 매출과 영업이익이 각각 6,606억원(-0.7% yoy), 661억원(-3.2% yoy)으로 예상되며, 컨센서스(6,799억원 / 692억원)를 소폭 하회할 전망이다. 광고선전비 등 판관비 절감 기조는 이어지지만, 작년 기저 부담과 소주 시장 부진이 실적에 부담으로 작용할 것으로 보인다.

소주 시장 부진, 점유율 개선은 긍정적

소주 시장 점유율 개선세가 이어지는 것으로 파악된다. 3월 점유율(판매량 기준)이 70%를 돌파한 이후, 4월에도 이를 유지했다. 그러나 외식 경기 위축 등으로 시장이 역성장할 것으로 보여, 소주 매출과 영업이익은 각각 2.3%(yoy), 5.7%(yoy) 감소할 전망이다.

맥주 가수요 발생

반면 맥주 부문은 긍정적이다. 1분기 경쟁사의 가격 인상에 따른 밀어내기가 마무리된 데다, 오히려 맥주 출고가 인상을 앞두고 테라와 켈리 등의 가수요가 발생하며 매출은 3.6%(yoy), 영업이익은 13.1%(yoy) 증가할 것으로 예상된다.

하반기 주류 소비 개선 기대

단기적으로는 정부의 물가안정 기조로 인해 소주 가격 인상이 쉽지 않아 보인다. 다만 하반기 민생 지원금 지급이 이뤄질 경우, 2020년(긴급재난지원금), 2021년(상생소비지원금) 사례처럼 외식, 마트/편의점

등 먹거리 전반의 소비 회복이 기대돼 주류 수요 개선 가능성은 유효하다. 이에 매수 의견과 목표주가 25,000원을 유지한다.

