

2025.07.01.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

토모큐브

세포에서 반도체까지, 3D 광학 계측 시장 선도 기업

[출처] 한국IR협의회 이나연 애널리스트

비표지 3D 세포 분석 플랫폼 기업

토모큐브는 2024년 11월 코스닥 기술특례로 상장. 홀로토포그래피(Holotomography, HT) 기술을 기반으로 세포·조직을 염색 없이 3차원 영상화할 수 있는 비표지 3D 세포 분석 기술의 글로벌 상용화 선도 기업. 연구용 시장에서 시작해 제약·재생의학·IVF 분야로 빠르게 확장 중이며, AI 기반 영상 분석 소프트웨어를 결합한 분석 플랫폼 구조로 진화. 최근에는 반도체·디스플레이·배터리 등 정밀 산업용 3D 계측 시장 진출도 본격화하며 응용 산업을 다변화 중. 2024년 연간 매출액 59억원 중 바이오 98%, 비바이오 2% 차지

바이오 분석 기술의 산업화, 리레이팅의 시작점

FDA의 동물실험 폐지 선언과 글로벌 규제 전환 흐름 속에서 오가노이드 기반 전임상 시장에서 토모큐브 기술이 사실상 유일한 대안으로 부상. 세포를 손상 없이 3차원 정량 분석할 수 있는 HT 기술은 글로벌 빅파마 및 NIH 공동 프로젝트를 통해 실효성이 입증되고 있으며, 전임상 시장 내 기술 표준화 움직임과 맞물림. 한편, OLED 검사·하이브리드 본딩·유리기판 등 산업 계측 분야에서 도 첫 상용 모듈 납품이 시작되며 비바이오 수익화도 본격화될 것. 단순 장비 제조를 넘어 바이오 +정밀 산업을 아우르는 구조로 전환 중이며, 연구용 기술이 산업용 계측의 시장 표준이 되는 시점에서 리레이팅 여지 부각

2025년 100억 원 돌파 후, 2026년 흑자 전환 예상

2025년 연결 매출액은 109억 원(+83.5% YoY), 영업손실 -46억 원 예상. 매출 구성은 바이오 88.1%, 비바이오 11.9% 전망. HT-X1 Plus, HT-X1 Max 등 고사양 장비와 SaaS 모델 본격화로 2026년 BEP 돌파 및 첫 흑자 전환 기대. 비바이오 매출 비중은 2026년 30% 수준까지 확대될 것으로 예상되며, 이는 파크시스템처럼 연구용 기반 기업에서 산업용 반복 수요 기반의 고멀티플 구조로의 밸류에이션 체계 전환이 가능함을 시사

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	16	19	37	59	109
YoY(%)	89.4	15.1	100.3	58.5	83.5
영업이익(억원)	-64	-64	-67	-88	-46
OP 마진(%)	-394.4	-340.4	-179.7	-147.8	-42.6
지배주주순이익(억원)	-193	293	-236	-83	-39
EPS(원)	-2,794	3,951	-3,137	-753	-297
YoY(%)	적지	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	28.5	30.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	N/A	0.0	4.8	8.7
ROE(%)	39.3	-68.1	465.1	-27.8	-9.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국R협의회 기업리서치센터



제이앤티씨

설명회 後記: 신사업은 순항 중 1,067(십억원)

[출처] 유진투자증권 박종선 애널리스트

신사업 설명회 後記

신사업인 TGV 유리기판 신제품 소개 및 중장기 사업 계획을 발표. 신사업은 순항 중.

- 모회사인 JNTE의 설비 제작 기술, 관련회사인 코네트의 도금 기술은 물론 동사가 확보한 강화유리 사업과 커넥트 사업 등에서 확보한 기술력을 기반으로 턴키솔루션을 확보, 고객의 요구에 빠른 대응이 가능하다는 차별점 보유.
- 지역별로 보면, 미국, 유럽, 동북아권, 중화/동남아권 등 총 16개 기업과 NDA를 맺고 사업을 진행 중임.

- 하반기에 베트남 공장에 대규모 양산체제를 구축할 예정. 이를 통해 2026년에 월 4만개의 Capa를 확보하여 매출 2,000억원을 달성할 목표임. 추가 투자를 통해 2027년 6,000억원, 2028년 1조원 매출을 목표로 하고 있음.

2Q25 Preview

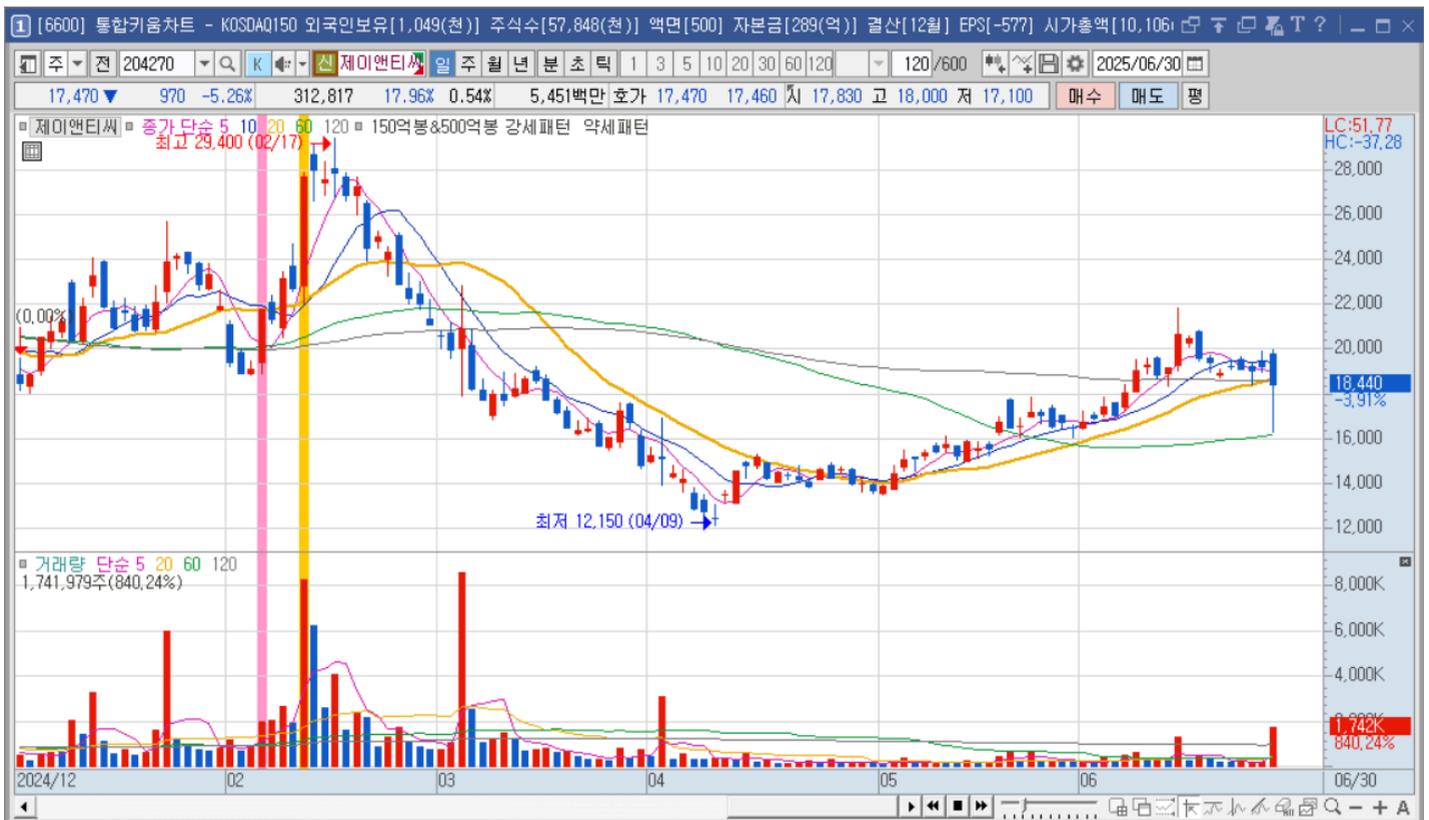
2분기 실적 부진 예상하나, 하반기로 가면서 신제품, 신사업 효과 등으로 실적 회복세 전환 예상.

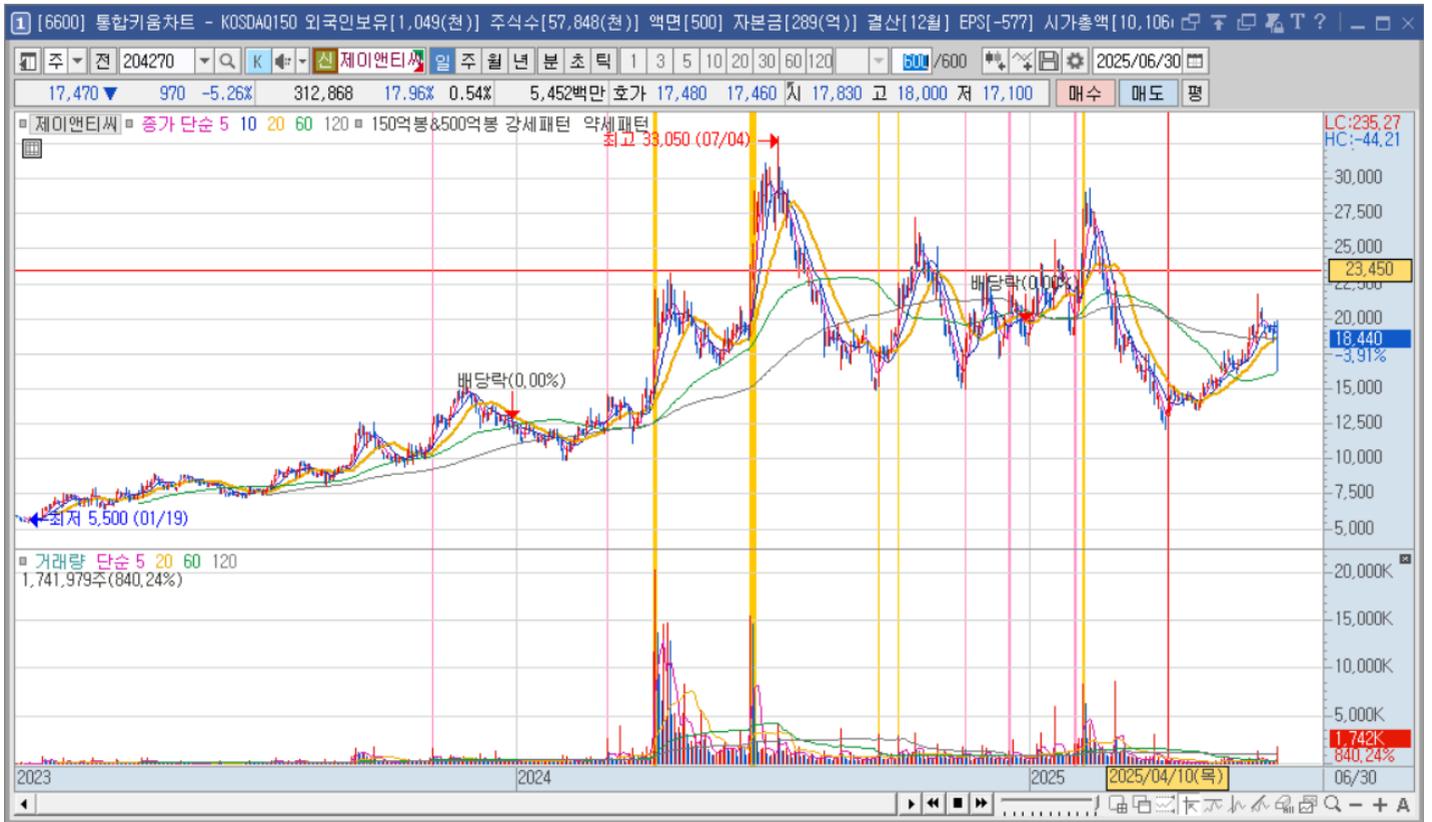
- 2분기는 전분기에 이어서 전년동기 대비 매출액 감소 및 영업적자를 시현할 예정임. 3분기부터 회복세 전환 기대.
- 스마트폰용 강화유리는 주요 고객의 신제품 출시를 통해 회복을 기대하며, 차량용 강화유리도 점차 증감을 보이면서 3분기 큰 폭으로 실적 회복 예상함. 특히 4분기는 신사업(유리기판, HDD사업) 효과도 기대하고 있음.

기존 강화유리 사업 회복 및 신사업(유리기판, HDD사업) 효과가 기대되는 2026년 예상실적 기준 PER 6.9 배 수준.

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	323.4	273.2	360.3	879.0
영업이익	28.5	-46.1	17.2	179.4
세전손익	20.8	-16.6	15.3	179.2
당기순이익	17.7	-33.4	13.6	155.0
EPS(원)	307	-577	234	2,680
증감률(%)	흑전	적전	흑전	1,042.7
PER(배)	39.2	na	78.6	6.9
ROE(%)	5.1	-9.7	4.3	40.9
PBR(배)	2.0	3.2	3.5	2.3
EV/EBITDA(배)	10.3	96.1	18.8	6.0

자료: 유진투자증권





티엘비

진짜는 모두가 알아보는 법(ft. DDR5, SOCAMM)

[출처] 메리츠증권 양승수 애널리스트

2Q25 Preview: 서버용 6,400Gbps DDR5 모듈로 고공행진

2Q25 연결 실적은 매출액 611억원(+54.8% YoY), 영업이익 45억원(흑전 YoY)으로 각각 시장 컨센서스를 +5.4%, +12.6% 상회할 전망이다. 1Q25에 이어 DDR5 매출의 추가 성장이 예상되며(그림3), 특히 BVH 공법이 적용되는 서버용 6,400Gbps DDR5 모듈은 전분기 대비 40% 이상의 고성장이 기대된다. 영업이익 측면에서는 노후 설비 교체에 따른 일회성 비용이 반영됨에도, 매출 확대에 따른 영업 레버리지 효과로 기대치를 상회하는 수익성이 전망된다.

2025년 영업이익 192억원으로 컨센서스(154억원) 25% 상회 예상

DDR4 가격 상승으로 인한 일시적인 재고 확보 움직임, 이로 인한 기판 주문 증가가 최근 국내 기판 업체들의 주가 반등을 주도하였다. 그러나 DDR4가 중장기적으로 생산 종료 수순에 접어들고 있다는 점을 고려하면, 이러한 수요 증가를 구조적인 흐름으로 보기는 어렵다. 반면 DDR5는 DDR4와 달리 국내 메모리 업체들의 DDR5로의 전환 가속화로 실수요 중심의 성장이 예상된다(그림7). DDR5 비중이 매출의 절반 이상을 차지하고, 고부가가치 제품인 6,400Gbps DDR5 모듈 내 경쟁 우위를 확보한 동사의 실적 개선 흐름이 뚜렷할 것으로 기대되는 이유이다. 당사는 2025년 영업이익(192억원)이 컨센서스(154억원)를 25% 상회할 것으로 예상한다.

SOCAMM 조기 상용화 예상 → 적정주가 28,000원으로 상향 제시

CXL, LPCAMM, SOCAMM 등 차세대 메모리 모듈이 양산도 순조롭게 진행되고 있다. 특히 엔비디아가 독자 표준으로 개발하며 시장의 주목을 받고 있는 SOCAMM의 경우 초기 발열 이슈로 인해 Rubin 플랫폼 탑재가 연기되며 기대감이 한차례 꺾였으나, 최근 내년 초 양산되는 GB300부터 적용이 확정되며 상용화 시점이 앞당겨질 전망이다. 이에 따라 동사의 SOCAMM 관련 성장 모멘텀이 재차 부각될 것으로 기대된다. '25년과

'26년 영업이익 추정치 상향을 반영해 적정주가를 28,000원으로 상향하며 기관 업종 내 투자 매력도가 높다는 기존 의견을 유지한다.



SK오션플랜트

이제 시작인 해상풍력 수주 사이클

[출처] DS증권 안주원 애널리스트

국내 안마해상풍력 하부구조물 수주

SK오션플랜트는 전일 공시를 통해 국내 안마해상풍력 프로젝트 항 하부구조물 3,834억원을 수주했다. 실제 매출 발생은 2026년부터 시작될 예정이며 2027년까지 납품이 진행된다. 안마해상풍력(532MW)은 총 사업비만 약 5조원에 달하며 현재 국내에서 대규모로 진행되는 프로젝트 중 가장 속도가 빠르다. 터빈은 지멘스 가메사의 14MW급 터빈이 사용되며 총 38기의 터빈이 세워진다. SK오션플랜트가 제작하는 재킷 타입의 하부구조물도 총 38개이며 MW당 약 7억원으로 추산된다. 그 외 타워, 케이블도 국내 기업들이 맡을 예정으로 안마해상풍력의 순조로운 착공이 예상된다.

대만/유럽에서의 수주도 예정, 다시 올라가는 잔고

국내뿐 아니라 올해는 해외에서도 수주를 예정하고 있다. 대만은 지난해 11월 자 국산 우대 정책을 폐지했고 라운드3 발주가 다시 재개되고 있다. 유럽은 지난해 해상풍력 경매를 20GW 규모로 실시했으며 실제 동일한 규모로 낙찰이 이루어졌다. 유럽 역시 하부구조물 공급 부족을 겪고 있으며 SK오션플랜트에게도 기회가 올 수 있다. 유럽에서 성과가 나타난다면 멀티플 상향도 가능할 것이다. 이처럼 해외에서도 추가 공급 건들이 대기하고 있어 사측이 목표하고 있는 신규 수주 1조원 달성에 대한 믿음이 높아지고 있다.

수주 모멘텀 현실화 될 때마다 주가도 상승

투자의견 매수와 목표주가 25,000원을 유지한다. 올해 유입되는 수주들에 대한 실적은 2026년부터 반영될 것이다. 2026년 해상풍력 부문 추정 매출액 5,181억원에는 대만 Fengmiao(현재 수주잔고 3,294억원)와 안마 해상풍력 및 대만 신규 수주에 대한 일부 수치만을 반영했다. 여기에 유럽과 국내 완도금일 해상풍력(600MW)항 계약 건도 남아있다. 특히 국내는 올해가 수주의 시작점이며 그 이유는 매년 해상풍력 경매 규모가 늘어나고 있기 때문이다. 해상풍력 수주 사이클이 본격적으로 열리고 있는 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	692	926	663	1,059	856
영업이익	72	76	42	55	74
영업이익률(%)	10.4	8.2	6.3	5.2	8.6
세전이익	35	63	18	35	51
지배주주지분순이익	22	57	16	27	39
EPS(원)	418	971	277	455	653
증감률(%)	흑전	132.3	-71.5	65.9	44.6
ROE(%)	6.7	9.5	2.3	3.8	5.2
PER(배)	48.1	20.4	46.5	42.0	29.2
PBR(배)	2.1	1.7	1.1	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	13.0	13.5	12.6	14.1	11.4

자료: SK오션플랜트, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



포스코인터내셔널

기투자 성과와 신규 투자 모두 기대되는 에너지 사업

[출처] 삼성증권 백재승 애널리스트

2Q25 실적은 시장 예상 부합할 것

포스코인터내셔널의 2Q25 연결기준 매출은 전분기 대비 1.0% 증가한 8.2조 원, 영업이익은 전분기 대비 10.7% 증가한 2,991억원으로, 영업이익은 컨센서스(Enguide)에 부합할 것으로 예상된다. 글로벌 사업은 미국 관세 정책 등 보호무역과 관련한 불확실성이 지속되며 1분기와 유사한 영업 실적이 예상된다. 한편, 에너

지 사업의 경우 2분기 비수기 효과 및 SMP 가격 하락으로 인해 발전사업 실적의 전분기 대비 감소가 불가피하나, 이를 미얀마 가스전 성수기 효과가 상쇄할 것으로 예상된다. 올해 하반기까지는 에너지 사업의 안정적 실적이 지속될 것으로 예상되는 가운데, 글로벌 사업에 있어 미국의 상호 관세 및 미중 무역 협상 관련 불확실성 해소 여부 및 중국 철강 감산 등에 기인한 철강 trading 사업 실적 개선 여부 등이 관전 포인트가 될 것이다.

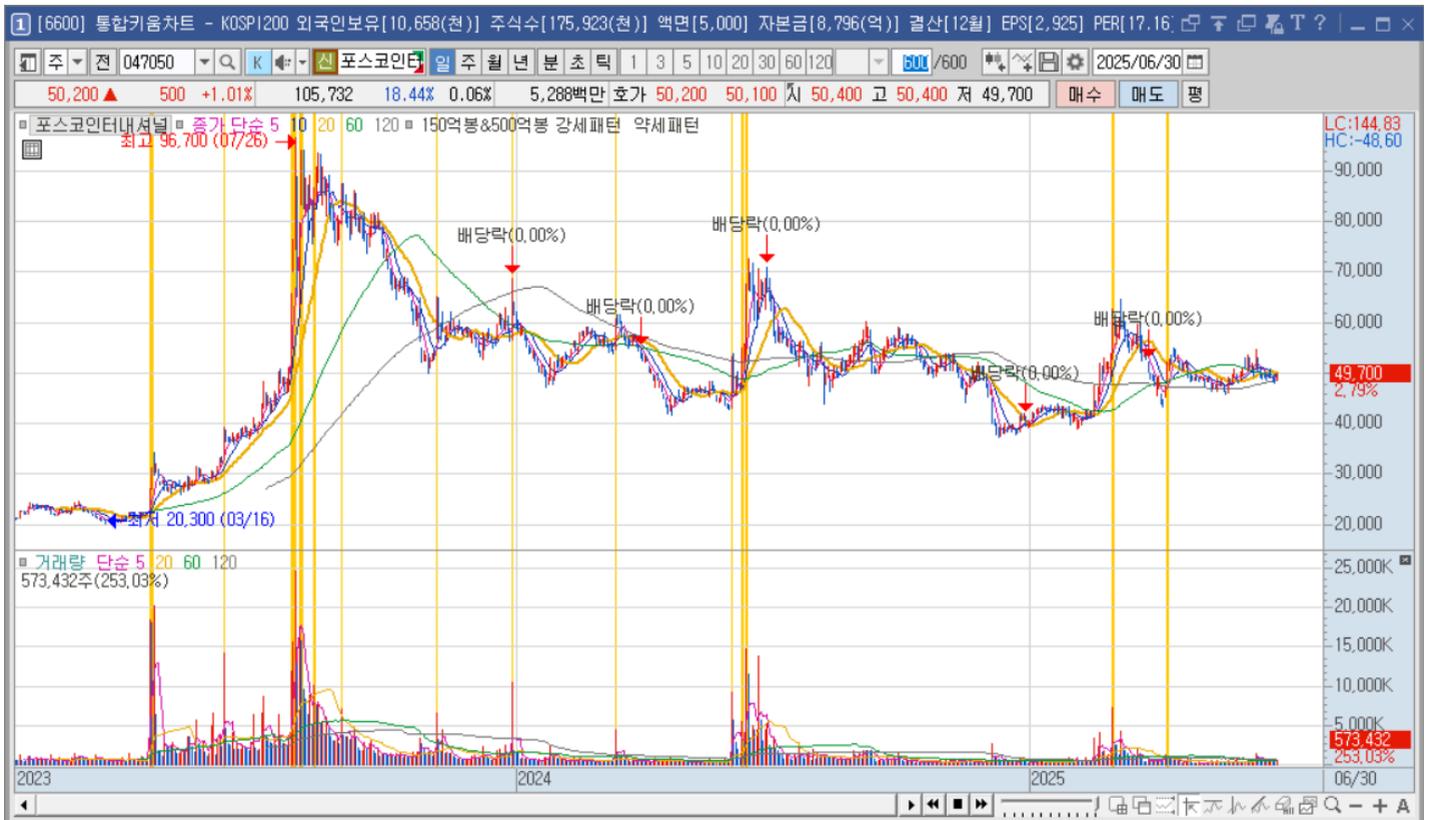
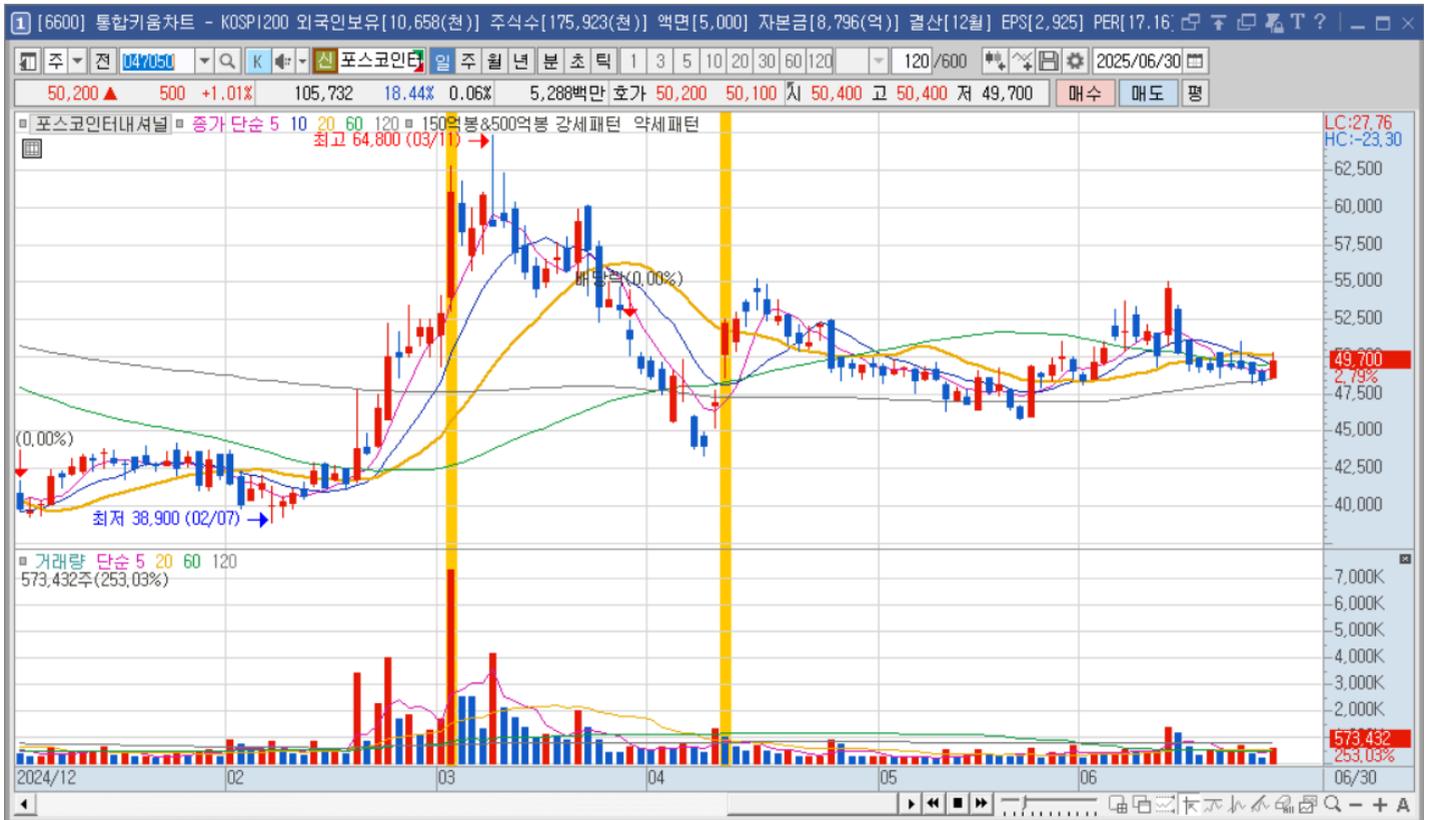
BUY 투자 의견 유지

LNG value chain 일원화 및 그룹 역량을 토대로 한 글로벌 사업 전개 등 사업 포트폴리오 특성에 기반한 높은 실적 안정성이 지속되고 있다는 점은 현 시점에서 동사의 가장 큰 강점이라 할 수 있다. 이에 더해, 2년 전부터 꾸준히 LNG upstream 및 midstream에 대한 투자 강화를 통해 실적 확장에 주력하고 있으며, 특히 내년부터 3배 증산에 따른 이익 증가가 기대되는 호주 세넥스 에너지에 대한 시장의 긍정적 관심이 연말로 갈수록 강화될 것으로 기대되는 바 BUY 투자 의견을 유지한다. LNG value chain 강화를 위한 미주 지역 추가 투자가 가시화될 경우, 이 또한 긍정적인 모멘텀이 될 것으로 기대된다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	32,341	32,938	34,287	34,996
영업이익 (십억원)	1,117	1,125	1,223	1,279
순이익 (십억원)	503	708	733	768
EPS (adj) (원)	3,245	3,760	4,169	4,365
EPS (adj) growth (%)	-18.6	15.9	10.9	4.7
EBITDA margin (%)	5.0	5.1	5.3	5.5
ROE (%)	8.2	8.2	8.7	9.2
P/E (adj) (배)	15.3	13.2	11.9	11.4
P/B (배)	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	8.3	8.0	7.3	6.8
Dividend yield (%)	3.9	4.0	4.2	4.4

자료: 포스코인터내셔널, 삼성증권 추정



아모레퍼시픽

기저·연결 효과 기반 이익 성장 예상

[출처] 키움증권 조소정 애널리스트

2Q: 기저·연결 효과 기반 이익 성장 예상

아모레퍼시픽의 2분기 매출액은 9,817억원 (+8% YoY), 영업이익은 753억원 (+1693%, OPM 7.7%)으로 시장예상치에 부합할 전망이다. 작년 중국향 채널의 적자 기록으로 인한 낮은 기저 부담과 코스알렉스의 편입 효과 (작년 5월부터 연결 편입) 덕분에 이익이 크게 성장할 전망이다.

기존 사업: 기존 AP사업의 매출액은 8,677억원 (+7% YoY), 영업이익은 434억원 (흑자전환, OPM 5%)을 예상한다. 중국향 채널의 낮은 기저 부담과 수익성 개선 노력 덕분이다.

- 중국: 중국 법인 매출은 931억원 (+23% YoY), 영업이익은 5억원 (흑자전환, OPM 1%)을 기록할 전망이다. 낮은 기저 부담 덕분에 매출은 두 자리 수 성장을 예상하며, 그동안의 비용 감축 노력 덕분에 흑자 전환할 전망이다.

- 북미: 북미 매출은 977억원 (+15% YoY), 영업이익은 49억원 (-52% YoY, OPM 5%)을 기록할 전망이다. 라네즈의 성장 모멘텀이 지속되고 있는 가운데, 에스트라의 채널 확장, 한울 런칭으로 매출은 성장 흐름을 유지할 것이다. 한편 이번 분기는 마케팅 투자 확대 영향으로 수익성은 한 자리 수 중반에 그칠 전망이다.

- EMEA: EMEA 매출은 246억원 (+30% YoY), 영업이익은 12억원 (-50% YoY, OPM 5%)을 기록할 전망이다. 라네즈의 성장 모멘텀이 견조한 가운데, 특히 프랑스와 영국에서의 반응이 긍정적이었던 것으로 파악된다. 다만 수익성은 마케팅 투자 확대 영향으로 한 자리 수 중반을 예상한다.

코스알엑스: 코스알엑스 매출은 1,140억원 (-20% YoY), 영업이익은 319억원 (-25% YoY, OPM 28%)을 기록할 전망이다. 유럽 채널과 B2B 채널 (남미, 인도, CIS 지역 등)의 성장세는 긍정적이거나, 북미와 동남아 채널에서의 가격 안정화 작업이 지속되면서 매출이 감소할 것으로 예상한다.

브랜드의 채널 확장에 기반한 성장 기대

K뷰티 산업의 성장을 견인하는 핵심은 브랜드다. 해외 소비자들의 선택을 받는 전방시장에 위치하고 있고, 그들의 글로벌 경쟁력이 산업의 성장으로 이어지고 있기 때문이다. 동사의 경우 해외 채널의 성장을 이끈 브랜드는 라네즈였고, 그 외에도 최근에는 에스트라, 한울 등 브랜드들도 서구권 채널에 출사표를 던지고 있다. 해당 브랜드들의 성과는 향후 실적의 추가적인 성장동력으로 작용할 전망이며, 동사의 중장기 성장 잠재력에 대한 기대를 높일 것이다. 주요 브랜드의 글로벌 성과에 대한 지속적인 점검이 필요한 시점이다. 최근 화장품 브랜드사 전반에 대한 시장의 성장 기대를 반영하여 타겟 PER을 기존 대비 상향 조정한 22배를 적용, 목표주가는 180,000원으로 상향조정 한다.

아모레퍼시픽 연결기준 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25	FY26
매출	(연결)	911.5	904.8	977.2	1091.7	1067.5	981.7	1026.3	1180.6	3,885.2	4,256.1	4,759.7
	YoY	-0%	-4%	+10%	+18%	+17%	+8%	+5%	+8%	+6%	+10%	+12%
영업이익	(연결)	72.7	4.2	65.2	78.5	117.7	75.3	109.0	113.9	220.5	415.9	503.5
	YoY	+13%	-29%	+278%	+280%	+62%	+1693%	+67%	+45%	+104%	+89%	+21%
	OPM	8%	1%	6.7%	7.2%	11.0%	7.7%	10.6%	9.7%	6%	10%	11%
지배주주순이익	(연결)	78.6	531.5	37.6	-54.5	140.3	82.8	117.8	94.3	593.2	435.2	533.7
	YoY	-11%	+2648%	+39%	적전	+49%	-87%	+169%	흑전	+229%	-27%	+23%
	NPM	8.8%	58.6%	3.8%	-4.2%	11.1%	7.2%	9.7%	6.8%	15%	10%	11%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

코스알엑스 실적 추이 및 전망 (연결 회계 인식 기준)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25	FY26
매출	(코스알엑스)	-	92.0	150.6	137.9	101.6	114.0	150.6	151.7	380.5	517.9	631.8
	YoY	-	-	-	-	-	24%	0%	10%	-	36%	22%
영업이익		-	27.6	46.7	30.3	26.4	31.9	39.2	30.3	104.6	127.8	164.3
	YoY	-	-	-	-	-	16%	-16%	0%	-	22%	29%
	OPM		30%	31%	22%	26%	28%	26%	20%	27%	25%	26%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

