

2025.07.04.(금) 증권사리포트

❖ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

실리콘투

지분 팔았지만, 판은 안 깨졌다

[출처] 유안타증권 이승은, 김도엽 애널리스트

반복적 지분 출회 가능성, 타이밍 불확실성이 시장 부담 요인

최근 대표이사 및 일부 임원의 지분 매도 공시 이후 주가는 13% 하락했으나, 이는 기업 펀더멘털이나 실적 전망과는 직접적인 관련이 없는 사안이다. 김성운 대표의 매도는 수백억원 규모의 증여세를 연부연납 방식으로 납부하기 위한 유동화 조치이며, 일부 임원진은 장기간 보유한 지분의 일부를 차익 실현한 성격이다. 이들 모두 향후 몇 년간 일정 물량의 반복적인 매도는 불가피한 구조다. 지분율은 여전히 안정적인 수준이나, 시장은 앞으로 지분이 언제 나올지 알 수 없다는 점과, 그때 주가에 영향을 줄 수 있다는 점을 더 걱정한 것으로 보인다.

유럽 확장·브랜드 믹스 개선, 실적 모멘텀 유효

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 69,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025~2026년 평균 EPS에 목표 PER 20배를 적용해 산출하였다. 2025년 2분기 연결 영업이익은 650억 원으로, 시장 기대치(549억 원)를 18.4% 상회할 것으로 예상되며, 이는 고성장 브랜드 확대와 유럽 중심의 유통 채널 확장에 따른 수익성 개선 효과가 반영된 결과다.

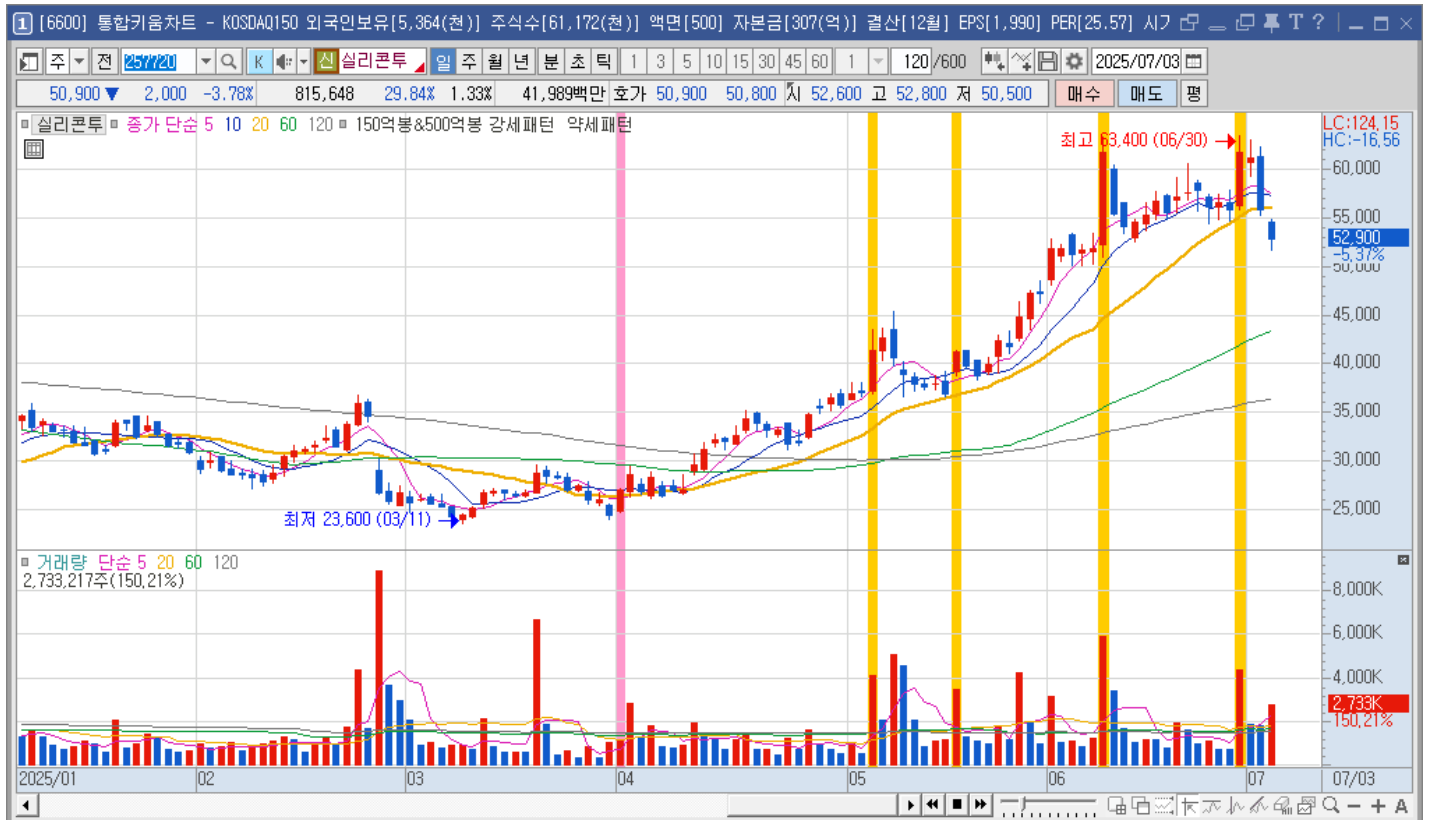
특히 프랑스·영국 등 유럽 시장 내 리테일 기반이 빠르게 강화되고 있으며, 하반기부터는 중동향 초도 물량 출하와 신규 시장 진입(중남미)도 본격화될 예정이다.

브랜드 믹스 또한 달바, 셀리맥스, 퓨리토서울 등 신형 고성장 브랜드 중심으로 재편되고 있으며, 기존의 메디큐브·닥터엘시아와 함께 안정적인 포트폴리오를 구성하고 있다. 코스알엑스 또한 3분기부터는 협업 범위 확대를 통해 물량 회복이 가능할 것으로 보인다.

이처럼 실적 측면에서 구조적 개선 흐름이 유효하게 지속되고 있고, 마진·브랜드·지역 모두에서 질적 성장이 병행되는 구간이라는 점에서, 최근의 주가 조정은 오히려 밸류에이션 부담 완화로 작용할 수 있다는 판단이다. 따라서 수급 이슈에 대한 단기적 변동성보다, 실적기반의 펀더멘털 개선 흐름에 주목할 필요가 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)			(억원, 원, %, 배)	
계산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,429	6,915	11,397	14,700
영업이익	478	1,376	2,427	3,200
지배순이익	380	1,207	1,950	2,560
PER	9.6	14.5	16.6	12.7
PBR	2.7	6.7	7.5	4.7
EV/EBITDA	7.7	12.7	12.4	9.5
ROE	32.9	60.9	53.9	42.7

자료: 유안타증권



대웅제약

2Q25 Pre: 수출 확대로 컨센 상회

[출처] SK증권 이선경 애널리스트

2Q25 Pre: 나보타/펙수클루 수출 확대 및 OTC 성장으로 컨센 상회

대웅제약의 25년 2분기 연결 기준 매출액은 3,919 억원(+8.7%YoY, +9.9% QoQ), 영업이익은 550 억원(+30.1%YoY, +42.2%QoQ, OPM 14.0%)으로 컨센서스 매출액 3,844 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 460

억원 대비 19.6% 상회하는 호실적을 전망한다.

별도 기준 실적은 매출액 3,527 억원(+8.2%YoY, +9.9%QoQ), 영업이익 582 억원(+17.4% YoY, +38.7%QoQ, OPM 16.5%)으로 컨센서스 매출액 3,527 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 498 억원 대비 16.9% 상회할 것으로 예상된다.

1)경기침체에 따른 매출 감소 우려에도 불구하고 다이소 등 판매 채널 다각화로 OTC 매출의 고성장(397 억원, +17.6%YoY, +20.3%QoQ), 2)펙수클루 멕시코 수출의 확대로 글로벌 매출의 고성장(124 억원, +43.3%YoY, +166.7%QoQ), 3)에볼루스 및 기타 국가의 나보타 수출 확대에 따른 나보타의 고성장(680 억원, +28.1%YoY, +49.1%QoQ)이 기대되며, 고마진 주요 품목의 성장 및 판관비 효율화로 이번 2 분기에도 매출 성장과 수익성 개선을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

다만 국내 펙수클루 매출은 건조한 처방실적에도 불구하고, 4%의 약가 인하 및 재고소진 이슈로 235 억원 (-29.2%YoY, -13.3%QoQ)을 기록할 것으로 전망한다.

투자 의견 매출, 목표주가 21 만원 유지

대웅제약의 연결기준 25 년 매출액은 1 조 5,368 억원(+8.0%YoY), 영업이익은 1,863 억원(+25.9%YoY, OPM 12.1%)을 전망하며, 동사의 고마진 주력 품목인 펙수클루(1,183 억원, +38.4%YoY), 나보타(2,247 억원, +20.6%YoY)의 고성장으로 25 년에도 외형성장을 통한 수익성 개선이 지속될 것으로 판단된다.

하반기, 국내 펙수클루의 고성장 및 나보타의 기타 국가 수출 확대가 매출 성장을 견인할 것으로 전망하며 펙수클루 및 나보타 중국 시판허가도 기대해 볼 수 있다. 지속적으로 성장하고 있는 본질 가치에도 불구하고 저평가된 상황, 소송 리스크를 고려해도 여전히 밸류에이션은 매력적이라고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,280	1,375	1,423	1,537	1,663	1,770
영업이익	십억원	96	123	148	186	205	217
순이익(지배주주)	십억원	42	122	25	147	175	183
EPS	원	3,646	10,507	2,135	12,685	15,070	15,779
PER	배	43.5	11.1	59.2	12.5	10.5	10.1
PBR	배	2.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	17.2	11.0	11.0	9.7	8.6	7.5
ROE	%	7.2	17.7	3.2	17.1	17.2	15.4





삼성E&A

우려는 덜어내고, 주식은 담을 때

[출처] 키움증권 신대현 애널리스트

우려 1: 비화공 부문 → 하반기부터 수주 정상화 기대

삼성E&A에 대한 시장의 우려는 1) 비화공 부문의 회복 시점, 2) 탑라인 역성장 두가지로 생각된다. 하반기부터는 이 두가지에 대한 우려를 덜어낼 필요가 있다. 비화공 부문의 부진은 그룹사 물량의 수주 부진이 가장 큰 영향을 미친 가운데, 최근 그룹사의 투자에 대한 뉴스가 많아지고 있다. 먼저 하반기 삼성바이오로직스의 6공장 수주가 기대된다. 현재 알려진 바로는 6공장의 용량은 5공장과 같은 18만 리터, 공사비는 1.98조원으로 알려져있다. 삼성전자의 투자 관련 뉴스도 증가하고 있다. 최근 P4 PH2와 PH4 현장에 대한 투자가 기대되고 있고, 외형 공사에 총 7조원이 투입될 것으로 예상되고 있다. P5 및 테일러 공장에 대한 뉴스들도 나오고 있는 만큼 하반기부터 '26년까지 비화공 부문 수주 회복 가능성이 있다.

우려 2: 탑라인 성장 → 하반기부터 파딜리 매출 본격화

두번째 우려인 탑라인 역성장도 하반기부터는 회복될 수 있을 것으로 전망된다. 회사는 1Q24 파딜리 가스(Fadhili GAS)프로젝트 수주를 한 바 있다. 당시 수주 금액은 약 60억달러(약 8조원) 수준으로 계약기간 종료일은 '27년 9월로 예정돼있다. 수주 후 1년이 지난만큼 설계가 마무리되고 본격적인 구매, 공사 활동이 예상되기 때문에 하반기부터는 화공 부문의 YoY 성장이 예상된다. 이외에도 라스라판 에틸렌 스토리지 플랜트(4Q24, 0.3조원), 말레이시아 SAF(4Q24, 1.4조원), UAE Taziz 메탄올 플랜트(1Q25, 2.5조원) 등이 매출화가 내년부터 본격화 되면서 추가적인 화공 매출 성장이 가능할 것으로 전망된다. 하반기에도 사우디 SAN6(30억불), 카타르 NGL(35억불), UAE Taziz SALT(30억불) 등 수주가 남아있다.

투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

회사는 수행혁신을 통한 높은 GPM이 유지되고 있는 가운데 시장의 우려가 해소되면서 주가 매력은 하반기로 갈수록 점차 증가할 것으로 전망된다. 주가는 바닥을 통과했다고 판단되고, 현재 12개월 Forward 기준

PBR은 0.98배 수준으로 부담스럽지 않다고 판단된다. '26년 실적 추정치를 상향했고, 투자의견 Buy와 목표주가 34,000을 유지한다.



CJ ENM

속도는 느리지만 방향은 틀리지 않았다

[출처] 삼성증권 최민하 애널리스트

2Q25 실적 Preview- 컨센서스 하회 예상

2분기 연결 매출액은 1조 2,050억원(+3.5% YoY), 영업이익은 328억원(-7.2% YoY)으로 컨센서스(414억원)을 하회할 전망이다. 전 분기 대비 콘텐츠의 흥행 성과는 개선됐지만 업황 부진과 전년 동기의 낮지 않은 기저 영향으로 TV광고 매출(-12.5%)은 역성장 지속예상된다. 티빙은 3월 네이버플러스멤버십 제휴 종료 영향 등으로 1분기에는 구독자 이탈이 있었지만 KBO 리그 개막(3/22~)과 신규 제휴 상품 론칭 등으로 전 분기 대비 회복은 나타난 것으로 파악된다. 다만 전년 동기 대비로는 역성장을 피하기 어려웠을 것이다. 피프스시즌은 드라마 3편(19회)과 영화 2편을 납품하며 전 분기(5회) 대비 납품 회차가 증가해 개선된 이익이 예상된다. 음악 사업은 라포넌터테인먼트 소속 아티스트 5개 팀 모두 신보를 발표하며 활발한 활동을 펼쳤고 (표6), Kcon Japan(5/9~11)에 3일간 11만 명의 관객이 방문해 수익 호전이 예상된다. 커머스 부문은 쇼핑 축제 '컴온 스타일(4월)'을 성수 오프라인 팝업스토어를 진행해 관련 비용이 반영되면서 감익이 예상된다. 부문별 영업이익(YoY)은 미디어플랫폼 47억원(-71.5%), 영화드라마 -64억원(적지, 2Q24 -182억원), 음악 97억원(+97.2%), 커머스 248억원(-9.8%)으로 전망한다.

하반기 주목할 포인트

티빙은 6월 배민클럽과 결합상품 출시, 웨이브와 통합요금제(6/16) 도입 이후 신규 가입자 증가가 확인되고 있어 향후 성과 흐름을 지켜볼 필요가 있다. 음악 사업은 '보이즈II플래닛'이 7월 17일 첫 방송 예정이며, IP를 강화하고, 레이블 다각화에 따른 수익 호전이 예상된다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	5,231	5,217	5,533	5,917
영업이익 (십억원)	104	163	226	264
순이익 (십억원)	-581	-60	99	145
EPS (adj) (원)	-22,955	-1,872	4,128	6,122
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	48.3
EBITDAmargin (%)	32.6	31.3	29.9	28.6
ROE (%)	-16.7	-1.5	3.4	4.9
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	17.5	11.8
P/B (배)	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	2.3	2.6	2.5	2.3
Dividendyield (%)	0.0	0.8	1.7	2.8

자료: CJENM, 삼성증권 추정





신세계

2Q25 Preview: 하반기가 기대돼요

[출처] 한국투자증권 김명주 애널리스트

영업이익이 시장 기대치를 9.3% 하회할 전망

2025년 2분기 신세계의 연결 기준 매출액은 1조 6,319억원(+1.7% YoY), 영업이익은 875억원(-25.5% YoY, OPM +5.4%)으로 영업이익이 시장 기대치를 9.3% 하회할 전망이다. 하회의 주된 요인은 주요 자회사인 신세계인터내셔널의 부진이다. 감가상각비 부담과 상품 믹스 악화로 1분기(OP -5.0% YoY)에 이어 2분기(-7.3% YoY)에도 백화점 사업부의 영업이익은 YoY 감익할 전망이다. 2분기 면세 사업부의 일매출은 1분기 유사한 92억원 수준을 예상한다. 회사의 수익성 개선 노력 덕분에 판매 할인율이 1분기대비 소폭 하락했다. 덕분에 2분기 면세 사업의 적자는 특허 수수료 환입으로 시장 우려보다 양호했던 1분기 수준(OP 1Q25 -25억원 vs. 2Q25 -39억원)을 기록하며 선방할 전망이다.

면세 산업의 회복은 보너스

올해 4월에 가져갔던 기대감 대비해서 5~6월의 면세 흐름은 다소 아쉽다. 또한 최근 중국향 화장품 수출 등을 보면 연초 시장이 기대했던 것보다 중국 화장품 산업의 회복이 굉장히 더뎠을 예상할 수 있다. 다행히 현재 신세계 주가에는 면세 산업에 대한 기대감은 반영되어 있지 않다. 언론에 따르면, 한국 정부는 조만간 중국 단체관광객 무비자 입국 정책을 시행할 계획이며, 상시화 또한 검토하고 있다. 시장 예상과 달리 하반기 중국 화장품 산업이 빠르게 회복하거나 무비자 정책에 따라서 중국인 단체관광 혹은 소형 타이공이 크게 증가할 경우 신세계 주가는 민감하게 반응할 것이다.

목표주가를 16.3% 상향

신세계에 대하여 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 215,000원에서 250,000원으로 16.3% 상향한다(표1). 최근 관광수지 적자가 빠르게 줄어드는 동시에 정부의 추경 등에 따라서 소비 심리 또한 회복되고 있다. 올해 들어 한국의 출생아수와 혼인건수의 반등이 이루어지고 있기 때문에 유통 섹터로 우호적인 수급 유입은 지속될 전망이다. 최근 아웃바운드가 둔화(5월 +5.4% YoY)되고 인바운드가 크게 증가(+14.9% YoY)

하면서, 일본 백화점 산업의 매출은 부진하고 한국 백화점 산업의 매출 흐름은 양호하다. 2023~24년 한국 백화점 산업의 부진에 따라서 외국인 지분율이 크게 하락했던 신세계한테는 매우 긍정적인 흐름이다.



삼성바이오로직스

환율 하락에도 양호한 실적 전망

[출처] 키움증권 허혜민 애널리스트

환율 하락에도 양호한 실적 기대

2분기 연결 매출액 1조 2,942억 원(YoY +12%, QoQ Flat), 영업이익은 4,656억 원(YoY +7%, QoQ -4%, OPM 36%)으로 시장 컨센서스 매출액 1조 3,667억 원에 소폭 하회, 컨센서스 영업이익 4,240억 원은 +10% 상회할 것으로 전망된다.

2분기 평균 환율은 1,404원으로 전년동기대비 +2%, 전분기 대비 -3% 감소하여, 환율 하락에 대한 영향이 있었을 것으로 보인다. 환율 외에 예상되는 일회성 및 기타 대규모 비용 지출은 없다. 5공장 가동으로 일시적인 비용 증가를 예상했었으나, 4공장 램프업이 잘 되고 있어 이를 상쇄할 것으로 보인다.

삼성바이오로직스의 매출액은 1조 735억원(YoY +33%, QoQ +7%), 영업이익 4,620억 원(YoY +40%, QoQ +7%)으로 호실적이 예상된다. 반면, 삼성바이오에피스는 전년동기 유입된 대규모 마일스톤 부재 등의 영향으로 매출액은 3,344억 원(YoY -37%, QoQ -17%), 영업이익은 669억 원(YoY -74%, QoQ - 48%)이 전망된다.

주가 발목을 잡고 있는 의약품 관세와 애타는 착공 소식

의약품 관세 불확실성 지속이 주가 상방을 압박하고 있어, 오히려 관세 발표가 불확실성 해소로 작용할 것으로 기대한다. 관련하여 6공장 착공 소식도 하반기 발표할 수 있을 것으로 보인다.

한편, 동사는 지난 5/22일 인적 분할 결정을 하였으며, 분할 비율은 삼성바이오가 약 0.65, 삼성에피스홀딩스가 0.35이다. 에피스홀딩스 분할 비율에 대한 일부 시장의 논란으로 분할상장 후, 로직스의 주가 상승 및 에피스홀딩스의 주가 하락 우려가 있다. 에피스홀딩스는 시밀러 제품 외에도 기업 가치 재고를 위한 바이오 신약 연구개발 전략 방향 등에 대한 시장 소통이 필요할 것으로 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 130만 원 유지

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY	컨센서스	차이 (컨센/후정)
매출액	1,298.3	1,294.2	0%	12%	1,366.7	-5%
영업이익	486.7	465.6	-4%	7%	424.0	10%
영업이익률	37%	36%			31%	
세전이익	499.4	469.8	-6%	1%		
세전이익률	38%	36%				

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
로직스	669.5	810.2	1,067.1	950.4	3,497.2	999.5	1,073.5	1,205.6	1,168.8	4,447.4
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	1,537.7	400.6	334.4	387.7	461.0	1,583.7
내부거래	-2.7	-183.2	-210.3	-91.4	-487.6	-101.8	-113.7	-42.7	-14.3	-272.5
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	4,547.3	1,298.3	1,294.2	1,550.7	1,615.5	5,758.7
YOY	31%	34%	15%	17%	23%	37%	12%	31%	29%	27%
매출 원가	526.7	499.1	643.0	587.7	2,256.5	565.4	571.3	843.0	766.9	2,746.7
원가율	56%	43%	54%	47%	50%	44%	44%	54%	47%	48%
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.7	2,290.8	732.8	723.0	707.7	848.5	3,012.1
판매관리비	198.9	223.3	205.5	343.1	970.8	246.1	257.4	253.5	388.5	1,145.5
판매관리비율	21%	19%	17%	27%	21%	19%	20%	16%	24%	20%
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	1,320.1	486.7	465.6	454.2	460.1	1,866.5
YOY	15%	71%	6%	-7%	19%	120%	7%	34%	41%	41%
OPM	23%	38%	29%	26%	29%	37%	36%	29%	28%	32%

자료: 키움증권 리서치센터

