

2025.08.13.(수) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

엔씨소프트

지속 될 아이온2 모멘텀

[출처] DS투자증권 최승호 애널리스트

2Q25 Review: 컨센서스 상회

엔씨소프트 2Q25 실적은 매출액 3,824억원(QoQ+6%), 영업이익 151억원 (QoQ+189%)으로 컨센서스 상회했다. PC 주요 이벤트 실시에 따른 QoQ 반등 (833→917억원)과 2Q 외주개발 축소에 따른 매출변동비 매출 대비 비율 하락 (35.9%→33.5%)이 주된 이유였다.

반복되는 낮은 기대 기반 트레이딩 유효

동사는 지난 5년간 회사의 출시된 모든 게임이 실패하며 항상 낮은 기대감을 유지했다. 1) '23년도 TL 흥행에 대한 약간의 기대감이 있었다. FGT 반응은 우수했지만 CBT 반응 부진했고 매출도 부진하며 주가도 하락세를 그렸다. 2) 저니오브모나크는 600만 글로벌 사전예약, 리니지IP는 다르다라는 기대감이 소폭 형성됐지만 시장 기대치를 크게 하회했다. 3)아이온2도 같은 흐름으로 가고 있다. 차이점은 절대적인 퀄리티 수준이 최근 5년간 엔씨소프트 출시 게임 중 가장 높아 보인다는 것이다. 따라서 이번에도 출시 전까지 트레이딩 지속 유효할 것이다. 하반기 모멘텀 상으로도 대형주(엔씨/넷마블) 위주 접근이 맞다.

아이온2의 Q확대 전략은 난이도 매우 높음. 성공한다면 숫자 이상의 의미

엔씨소프트는 국내 대형 게임사 중 가장 협소한 유저층을 가지고 있다. 핵심 IP인 리니지-블레이드&소울-아이온 모두 00년대 히트 IP지만 유료게임 + 게임특성상 현재의 2030에게 현재 대세적으로 인기 있거나 추억의 IP는 아니다. 경쟁사였던 넥슨의 00년대 히트 IP 메이플스토리-던전앤파이터와 대조되는 모습이다. 그 동안 유저층을 확대하기 위해 다양한 장르의 게임 출시했으나 모두 실패했다. 이 상황에서 아이온2는 수동중심의 게임으로 다시 한번 2030 유저를 타겟하고 있다. 적절한 PEER는 모바일 MMORPG보다 PC MMORPG(메이플-던파-로스트아크)로 판단한다. 경쟁작 중 가장 뛰어난 그래픽, 차별화되는 콘텐츠(PVE/PVP)로 해당 게임들 대비 차별점은 명확히 있다. 그러나 결국 Q를 확대하기 위해서는 경쟁 게임 대비 훨씬 나은 퀄리티를 보여주어야 한다. 최근 공개된 영상으로 봤을 때 가능성이 살짝씩 보이는 것은 사실이다. 최근 영상공개 확인 후 아이온2 추정 매출액을 3,459 → 4,691억원으로 상향하고 이에 따라 TP 26만원 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,572	1,780	1,578	1,591	2,052
영업이익	559	137	-109	50	317
영업이익률(%)	21.7	7.7	-6.9	3.1	15.5
세전이익	609	206	121	56	332
지배주주지분순이익	436	212	94	45	248
EPS(원)	19,847	9,663	4,291	2,377	13,086
증감률(%)	9.8	-51.3	-55.6	-44.6	450.5
ROE(%)	13.7	6.6	3.0	1.5	7.8
PER(배)	22.6	24.9	42.7	93.8	17.0
PBR(배)	3.1	1.6	1.3	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	13.7	17.6	-77,100.0	27.0	9.4

자료: 엔씨소프트, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준





한국전력

Key factors: 환율 하향 안정화, 미국 원전시장 진출

[출처] 대신증권 허민호 애널리스트

2Q25 영업이익 2.14조원(+71% YoY)으로 컨센서스 소폭 하회

2Q25 연결기준 매출액 21.95조원(+7.2%, 이하 YoY), 영업이익 2.14조원 (+70.8%) 기록. 영업이익 컨센서스 2.37조원을 소폭 하회. 전기판매 매출액은 전년동기 대비 7.2% 증가, 전기판매량은 0.5% 증가(산업용은 -0.8%)에 그쳤지만, 4Q24 산업용 전기요금 인상 효과 반영. 발전자회사의 석탄발전 가동률은 37.8% (-3.8%p)로 하락했지만, 원전 가동률은 82.4%(+2.0%p)로 상승, 전년동기 대비 환율 상승에도 LNG 수입가격 및 SMP 하락, 연료탄 가격 하락 등으로 연료비는 9.3% 감소했음. 한편 외부 전력구입비는 기존 예상과 달리 외부 전력구입량이 8.0% 늘어남에 따라 7.9% 증가했음(석탄발전소 가동률 하락이 예상보다 컸던 것이 주요 원인이었던 것으로 추정)

1Q25 별도기준 영업이익은 0.96조원(흑전, +1.05조원 이하 YoY), 순이익은 0.26조원(흑전, +0.72조원) 기록. 누계기준 영업이익 2.86조원(+144%), 순이익 3.08조원(+2,158%)을 시현

2H25 영업이익 8.5조원(+47% YoY) 전망. key factor: 환율 하향 안정화

2H25 연결기준 매출액 52.2조원(+3.9%, 이하 YoY), 영업이익 8.5조원(+46.6%) 전망. 상반기와 반대로 원전 가동률 하락이 예상되지만, 석탄발전 가동률 상승으

로 외부 전력구입량 증가는 제한적일 것으로 기대. 또한 발전용 LNG 구입가격 (4~5개월 전 유가 기준) 하락, SMP 하락(6월 127원/kWh, 7월 121원/kWh, 8/1~8/12 평균 118원/kWh) 등으로 실적 개선 기대. 환율

하향 안정화 기대. 환율 변동에 따라 실적 전망치 변동 가능성 존재. 2H25 환율은 평균 1,383원/달러로 가정

투자의견 '매수', 목표주가 49,000원 유지. key factor: 미국 원전시장 진출

투자의견 '매수', 목표주가 49,000원(2025/26F 평균 BPS 84,403원 기준 PBR 0.58배) 유지. 1) 올해 전기요금 인상을 기대하기 쉽지 않지만, 비우호적인 정책 발생 가능성도 낮음. 환율 및 유가, 연료탄 가격 하향 안정화 등으로 실적 개선, 자본 증대가 기대됨. 여전히 높은 부채비율 속에서도 점진적 배당성향 상승에 성공할 경우, 국내 전력사업 가치의 할인율도 축소될 것임. '25년 별도기준 순이익은 6.71조원, 배당성향 19.1%(24년 16.4%) 가정 시, DPS는 2,000원, 현재주가 기준 배당수익률은 5.2% 예상. 2) 또한, 미국 원전시장 진출이 기대되고 있는 상황이며, 진출 성공 시 해외 원전 EPC 사업가치 재평가 가능

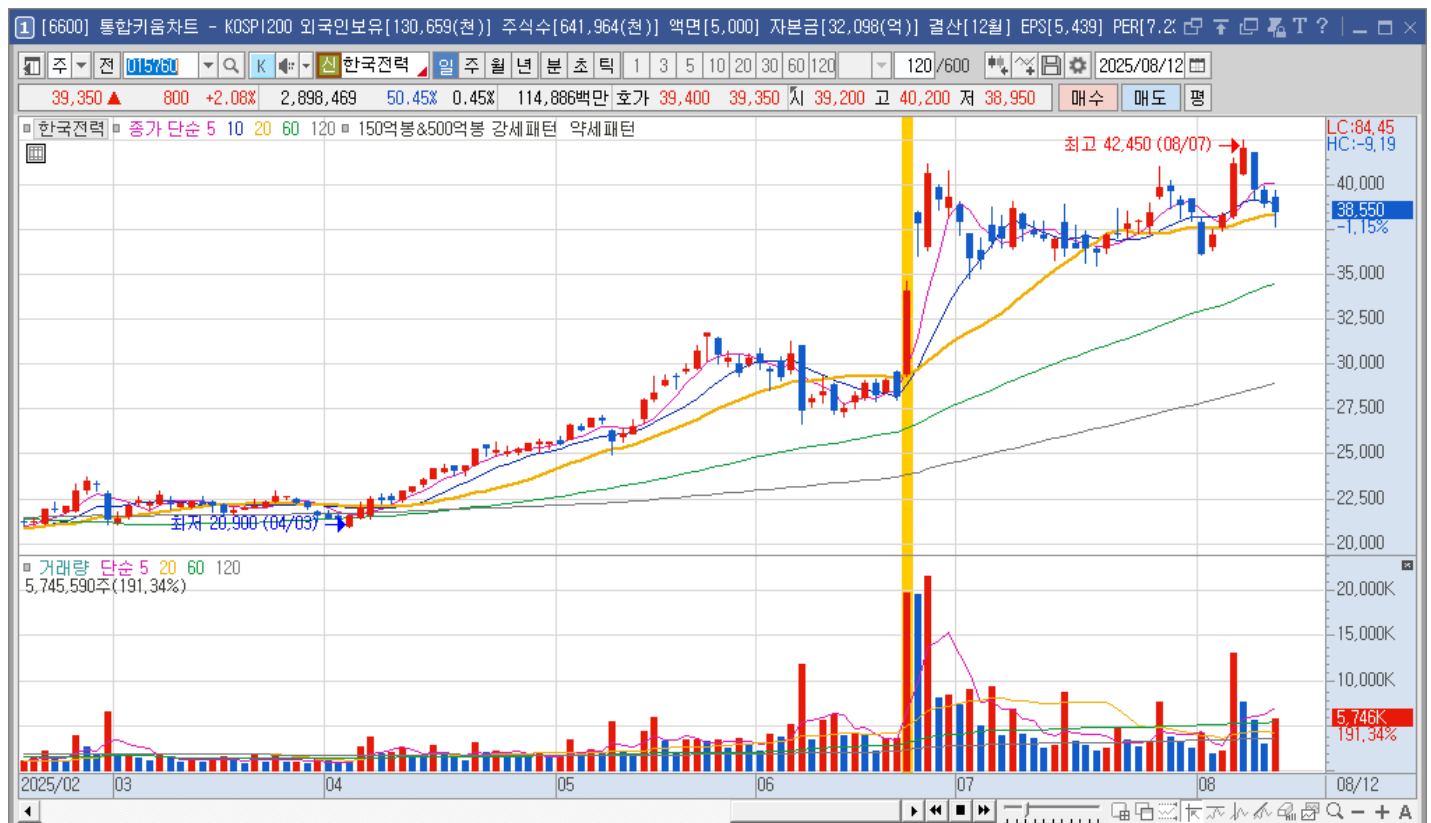
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	88,219	93,399	98,380	98,389	98,423
영업이익	-4,542	8,365	14,386	18,912	19,282
세전순이익	-7,554	5,257	12,023	16,692	17,392
총당기순이익	-4,716	3,622	8,954	12,686	13,218
지배지분순이익	-4,823	3,492	8,800	12,496	13,019
EPS	-7,512	5,439	13,707	19,465	20,280
PER	NA	3.7	2.8	2.0	1.9
BPS	55,837	62,177	75,671	93,136	110,416
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3
ROE	-12.6	9.2	19.9	23.1	19.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 한국전력, 대신증권 Research Center





진성티이씨

예상보다 더 호황, 밸류에이션 본격 확장 구간

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

상승 사이클 예상보다 빠르게 시작, 밸류에이션 본격 확장 구간

진성티이씨는 건설 중장비 부품 제조 기업으로 인프라 투자 확대 등 유리한 시장 환경이 조성되면서 당초 예상했던 것 보다 빠르게 호황 국면을 맞이하고 있다. 동사는 지역별로 살펴보면 북미 매출 비중이 가장 높아 미국 내 인프라 투자에 수혜 강도가 높는데, 현재 1) 글로벌 빅테크들은 대규모 AI 하이퍼스케일 데이터 센터 확장에 본격적으로 착수하고 있는 상황이고, 2) 트럼프 대통령은 미국 내에서의 반도체 생산 시 무관세 혜택 부과 등 '리쇼어링 전략'을 추진하면서 제조 기업들의 미국 내 인프라 투자 확대가 이뤄지고 있는 상황이다. 이에 동사의 북미 매출 비중은 2024년 43.0% → 1Q25 66.4%로 크게 확대됐으며, 이러한 기조는 2Q25에도 지속되고 있는 것으로 파악된다. 2Q25 실적은 매출액 1,185억원(+17.2%, YoY), 영업이익 118억원(+90.0%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 2024년 말 고객사들의 재고 소진 이후 올해 초부터 수주가 늘어나고

있으며, 중장비 부품 업황 상승 사이클 초입에 진입한 상황이다. 동사의 최대 고객사인 글로벌 중장비 제조 1위 기업 '캐터필러(매출 비중 약 60%)'의 수주 잔고는 2023~2024년 약 30억달러 → 2Q25 약 37억달러로 급증하고 있는 점을 감안하면, 고성장 초입 구간에 있음을 확인할 수 있다. 캐터필러, 존디어, HD현대인프라코어 등 글로벌 중장비 기업들을 고객사로 둔 상황에서 관련 기업들의 주가는 신고가 및 P/E 약 20배를 형성하고 있는데 반해, 동사의 2026년 예상 P/E 7배 수준으로 매우 저평가 국면이다. 밸류에이션 매력도가 부각될 시점으로 판단한다.

CAPA 3천억원 규모의 태국 공장 가동 시작, 담보된 실적 성장

진성티이씨는 건설기계 업황 턴어라운드 시점을 선제적으로 대응하기 위해 태국 신공장을 현재 증설 및 가동 중으로 2026년부터는 더욱 가파른 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 주목할 부분은 그간 막혀있던 주가의 Band가 업황 개선 및 CAPA 증설로 역사적 실적 성장과 함께 밸류에이션 리레이팅이 가능해졌다는 점이다. 태국 신규 생산 공장은 총 4공장, 전체 CAPA 3천억원으로 신규 제품 생산 및 고객사 내 압도적으로 늘어나는 물량을 대응하기 위한 전초기지다. 기존 국내, 미국, 중국 CAPA 7천억원을 합산하면 총 CAPA는 1조원 규모로 늘어난다. 1) 중장비 하부 주행체 핵심 부품인 플로팅 실(Floating Seal)을 주력으로 생산하는 1공장은 올해 7월부터 가동 중이며, 2) 롤러(Roller), 아이들러(Idler) 등을 생산하는 2공장은 올해 7월 준공 완료, 11월부터 가동 예정이다. 3) 3공장은 신규 제품인 러버트랙(Rubber Track)을 생산할 예정이며, 올해 11월 캐터필러향 샘플 테스트를 예정 중이다. 신규 제품인 러버트랙은 기존 캐터필러 고객사인 브릿지스톤의 사업 철수로 동사가 공급사로 선정됐으며, 캐터필러향 러버트랙을 공급 중인 국내 D사가 3년간 약 2.8천억원 규모의 공급계약 체결한 점을 감안하면 동사 역시 본격 양산 시점부터 연간 약 900억원 이상의 관련 실적 발생을 기대해볼 수 있다.

2025년 매출액 4,534억원, 영업이익 390억원 전망

진성티이씨의 실적은 2025년 4,534억원(+16.1%, YoY), 영업이익 390억원(+59.7%, YoY), 2026년 매출액 5,440억원(+20%, YoY), 영업이익 479억원(+22.7%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 2027년부터는 더욱 가파른 성장을 이어갈 것이다. 1) 신규 제품 러버트랙의 실적이 본격 반영되고, 2) 글로벌 고객사 J사의 신규 중장비 출시 예정에 따라 관련 부품 테스트가 완료됐다. 2026년 5월부터 순차적 출시 예정이며, 2027년은 관련 매출액이 1천억원 이상 발생할 것으로 추정한다.

Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023	2024	
매출액	438	541	485	391	
영업이익	25	66	40	24	
세전이익	24	64	38	29	
순이익	17	45	28	21	
EPS	760	2,021	1,264	932	
증감율	12.8	165.9	(37.5)	(26.3)	
PER	13.6	6.5	8.4	9.4	
PBR	1.3	1.3	1.0	0.7	
EV/EBITDA	8.3	4.4	4.3	4.9	
ROE	10.1	21.7	12.2	8.0	
BPS	8,199	10,022	11,023	12,365	
DPS	200	300	200	200	



에코마케팅

정말, 돌아온 건가?

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 상향

1분기 매우 부진했던 실적에도 불구하고 2분기 광고와 안다르의 동반 호조로 연간 영업이 익 500억원 내외는 가능할 것이다. 몇 년째 연간 600억원의 벽을 뛰어넘지 못하고 있는 점이 기나긴 디레이팅의 이유인데, 현재 추세가 유지된다면 2026년에는 드디어 돌파할 가능성이 있다. 단기적인 주가 급등에도 올해 예상 P/E 10배 수준에 거래되고 있다. 아직 해 외 매출 비중이 미미하지만, 내수만으로도 역대 최대 영업이익 흐름이 나타난다면 10배 ~15배 수준까지 리레이팅이 가능할 것이며, 미국 혹은 일본에서 유의미한 성과가 나타난다면 흥행에 따라 추가 확장도 기대해볼 수 있을 것이다. 2026년 예상 EPS를 25% 상향하 며, 깜짝 실적에 따른 약간의 리레이팅(기존 목표 P/E 10배 → 11배) 및 자사주 소각(약 1.5%) 등을 반영해 목표주가를 17,500원(+59%)으로 상향한다.

2Q OP 194억원(+23% YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,303억원(+33% YoY)/194억원(+23%)으로 컨센서스(145억 원)를 상회했다. 별도(광고)와 안다르 모두 좋았는데, 광고 부문에서 신규 클라이언트가 추 가되면서 매출액은 172억원(+43%)으로 사상 최대였으며 실적 레버리지 효과로 영업이익 은 96억원(+91%, OPM 56%)을 기록했다. 광고 부문의 성과는 Ai agent를 통해 생산성이 극대화되면서 마케팅 효율과 비용 절감 모두가 나타나고 있으며 1분기에도 100% 이상의 증익을 기록했다는 점에서 추세적인 흐름으로 파악된다. 안다르의 매출액/영업이익은 각 각 891억원(+33%)/133억원(+27%)으로 또 한 번 사상 최대를 기록했는데, 경쟁사인 젝시 믹스와는 차별화된 성장 모멘텀을 이어가고 있다. 전지현 광고 모델 이후 맨즈/키즈 등의 전 제품군을 강화한 영향이다. 해외 성과도 조금씩 나타나고 있는데, 일본과 싱가포르에서 는 6월 매출액만 각각 20억원/12억원이었으며, 호주 시드니에도 1호 매장을 오픈했다. 데 일리엔코는 각각 182억원(+16%)/-15억원(적전)으로 마케팅 투자 확대로 영업손실을 기록 했다.

안다르 글로벌 성과는 이제 조금씩 확인될 것

2분기 안다르의 높은 성과에도 불구하고 해외 매출 비중은 아직 미미하다. 그러나, 호주 1 호점을 포함 미국에서도 온라인 마케팅 시작 예정으로 드디어 미국/호주/일본/싱가포르 등 선진국 국가로의 진출을 완료했다. 단기적으로는 미국 등에서의 투자 비용이 발생할 수 있겠지만, 향후 꽤 높은 성장 모멘텀을 도모할 수 있다는 점에서 관심 가지고 지켜볼 필요가 있다. 이런 비용 이슈를 감안했음에도 불구하고 광고와 안다르 부문의 고성장으로 3분기 매출액/영업이익은 각각 1,380억원(+37%)/211억원(+37%)으로 예상한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	350.5	357.2	445.9	501.3
영업이익	55.1	47.0	54.3	63.0
세전이익	59.7	50.1	56.6	66.9
순이익	40.2	30.1	38.0	45.0
EPS	1,242	945	1,209	1,430
증감율	5.34	(23.91)	27.94	18.28
PER	8.29	10.68	10.42	8.81
PBR	1.46	1.30	1.51	1.38
EV/EBITDA	4.10	4.87	3.57	3.03
ROE	19.39	12.87	15.03	16.35
BPS	7,033	7,751	8,330	9,159
DPS	0	500	600	310



티엘비

2Q, 분기 최고 매출! AI/데이터센터 투자의 수혜~

[출처] 대신증권 박강호 애널리스트

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 33,000원 유지

2025년 영업이익은 68.6억원으로 266%(qoq/흑전 yoy) 증가 동시에 컨센서스(49억원)를 40.8% 상회. 종전 추정(70억원)대비 부합. 매출은 640.5억원으로 20.9%(qoq/62.2% yoy) 증가 및 컨센서스(598억원)를 8.7% 상회. 분기 기준으로 최대 매출을 기록 등 예상 상회한 호실적 평가. 2025년 3Q 영업이익은 77억원 (11.8% qoq/177% yoy)으로 추정 등 수익성 호조가 지속. 목표주가는 33,000원 (2025년 목표 P/B 2.6배, P/E 22.7배 적용, 평균 상단) 및 투자의견은 매수(BUY) 유지. 투자 포인트는

2Q25 분기 최고 이후에 2025년 최고 매출을 예상 : 서버향 고부가 매출 확대. 영업이익률은 2Q25 10.7% 이후에 3Q에 11.8%로 확대 추정

- 1) 2Q25 실적 기준으로 다른 PCB 업체와 비교하여 전분기대비 매출과 영업이익의 증가세가 높은 동시에 컨센서스 상회 등 차별화된 실적. 삼성전자와 하이닉스가 서버향 DDR5 메모리모듈 6400 시리즈 공급 확대로 매출 증가, 가격이 높은 고부가 비중 확대로 영업이익률은 7.2%p(qoq) 개선된 10.7%기록. PCB 업종에서 원달러 환율의 하락으로 매출과 영업이익이 예상대비 낮아진 점을 비교하면 뛰어난 수익성으로 평가
- 2) AI 확산과 데이터 처리의 증가로 서버, 데이터센터의 투자 확대가 높은 동시에 지속되는 상황. 서버의 성능 향상 차원에서 고성능반도체, DDR5 교체가 적극적으로 진행되면서 메모리 모듈 업체에게 수혜로 연결, 가동률 확대(수량 증가 및 평균 공급단가 상승(믹스 효과)으로 2025년 하반기에도 호실적을 전망
- 3) 엔비디아 주도인 소캠(SOCAMM)의 관련 매출은 2026년 예상. 현재 마이크론이 양산을 준비, 2026년 삼성전자와 SK하이닉스도 양산을 시작할 것으로 전망. 티엘비가 3사 메모리 반도체와 샘플 진행 이후에 양산 준비 단계에 있다고 판단. 반도체 시장에서 엔비디아가 AI 영역을 확대한 과정에서 레거시(범용) 반도체 분야로의 사업 다각화로 해석. 메모리 모듈 PCB 업체의 새로운 성장 분야로 판단
- 4) 2025년 매출은 최고인 2,437억원(35.4% yoy)으로 추정. 영업이익은 215억원으로 540.6%(yoy) 증가로 예상. 서버향 메모리모듈 매출 증가 등 AI, 데이터 센터 관련 투자로 수혜 기대

영업실적 및 주요 투자지표	(단위: 십억원, 원, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	171	180	244	253	271
영업이익	3	3	22	22	23
세전순이익	3	5	18	18	19
총당기순이익	3	4	14	15	15
자비자본순이익	3	4	14	15	16
EPS	256	368	1,454	1,505	1,578
PER	119.5	35.5	19.4	18.7	17.9
BPS	11,213	11,399	12,666	13,962	15,343
PBR	2.7	1.1	2.1	1.9	1.7
ROE	2.3	3.3	12.1	11.3	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자본 기준으로 산출
자료: 티엘비, 대신증권 Research Center



씨어스테크놀로지

2Q25 Review: 본격적인 성장 구간 진입

[출처] SK증권 허선재 애널리스트

2Q25 영업이익 15 억원 시현하며 턴어라운드 성공

씨어스테크놀로지 2Q25 실적은 매출액 80 억원 (+799.5%, YoY)과 영업이익 15 억원 (흑자전환 YoY, OPM 18.7%)을 시현하며 분기 실적 턴어라운드에 성공했다. 올해 상반기에만 120억원 수준의 매출액을 기록하며 24 년 연간 매출액 81 억원을 크게 상회했다. 2 분기 주요 실적 성장 요인은 ①예상치를 큰 폭으로 상회한 입원환자 모니터링 시스템 '씽크'의 매출 성장과 (2Q24 매출액 0.8 억원 → 2Q25 67 억원) ②계절적 비수기임에도 불구하고 견조한 성장을 기록한 웨어러블 심전도 분석 기기 '모비케어' (2Q24 매출액 7.9 억원 → 2Q25 12.2 억원)에 기인한다. 1H25 실적을 저점으로 하반기부터는 씽크의 병상 수 확대 및 모비케어의 건강검진 성수기 효과에 따라 본격적인 실적 성장 흐름이 나타날 것으로 전망된다.

본격적인 국내외 시장 침투를 통한 실적 성장 구간 진입

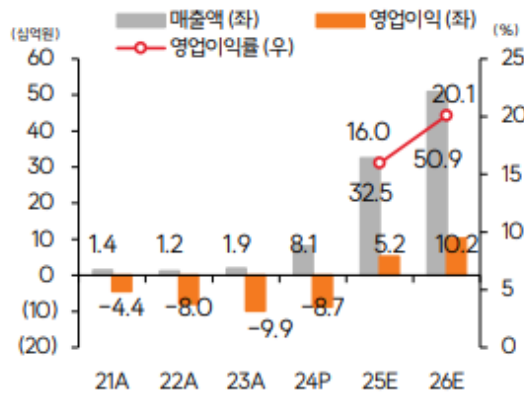
I. 입원환자 모니터링(씽크): 2Q25 씽크의 공급 병상 수는 약 3 천개에 달하며 동사는 연말까지 7 천개 내외의 추가 병상 확보를 목표 중인 것으로 파악된다 (병상당 ASP 약 350 만원). 씽크는 현재 ①높은 수익성 (의료수가 약 4.4 만원, 경쟁사 대비 공급가 약 50% 저렴) ②효율성 (의료진 부족 이슈 해소, 일반병동 침투) ③영업력 (대응제약의 독점 유통 구조)에 힘입어 폭발적인 시장 점유율 확대를 꾀하고 있다. 향후 주요 이해관계자인 병원에는 비용 절감과 운영 효율성, 의료진에는 인력 부담 완화, 환자에는 합리적인 비용과 치료 접근성 향상이라는 혜택을 동시에 제공하며 구조적 성장을 달성할 것으로 전망된다. 25 년 씽크 매출액은 전년대비 +522.8% 성장한 260 억원으로 예상된다.

II. 심전도 진단(모비케어): [국내]: 2Q25 기준 모비케어는 ①KMI, 건강관리협회 등 국내 건강검진 시장 ②60 개 이상의 상급종합병원 ③1,000 여개 이상의 1 차 의료기관에 도입되었으며 약 47만건 이상의 누적 검사 건수를 기록했다. 올해는 신규 도입 병원 수 및 기존 도입 병원 내 본격적인 매출 확대에 따라 모비케어 매출액은 전년대비 +72.1% 증가한 63 억원으로 전망된다. [해외]:1H25 예상되었던 미국 FDA 승인 일정은 추가 임상 요청으로 지연된 것으로 파악되며 4Q24 승인 이후 미국 현지 파트너와 1 차의료기관+대형병원체인 침투가 시작될 예정이다. 24 년 진출한 홍콩, 베트남, 카자흐스탄, 몽골에 올해는 미국, 중동, 호주, 인도, 인도네시아까지 더해지며 총 9 개 국가에 대한 해외 진출이 완료될 전망이다.

25 년 매출액 325 억원, 영업이익 52 억원 전망

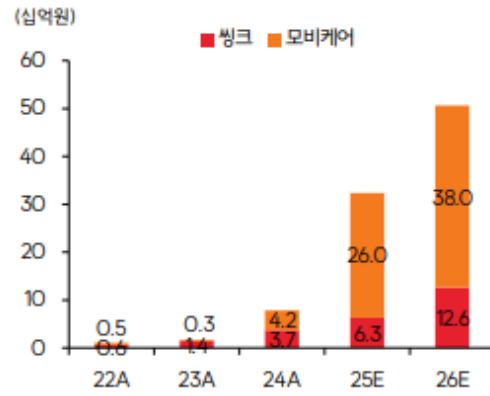
씨어스테크놀로지 25 년 예상 실적은 매출액 325 억원 (+72.1%, YoY)과 영업이익 52 억원(흑자전환 YoY, OPM 16.0%)을 기록할 것으로 전망된다. 올해까지는 국내 시장 중심의 씽크/모비케어 매출 성장이 예상되며 26년, 27년 부터는 각각 모비케어와 씽크의 해외 매출이 더해질 전망이다. 26 년 매출액 509 억원 (+99.3% YoY), 영업이익 102 억원 (+46.0% YoY, OPM 20.1%)이 예상된다. 현재 동사의 가파른 실적 성장세는 국내 시장에서 의미 있는 레퍼런스를 확보했다는 점을 방증하며, 이는 향후 해외 시장에서의 성공 가능성을 높이는 요인이 될 전망이다. 국내 AI 업종 내에서 가장 빠른 속도로 수익화를 달성하고 있는 씨어스테크놀로지에 대한 꾸준한 관심을 가져야 한다는 판단이다.

씨아스테크놀로지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 씨아스테크놀로지, SK 증권

씨아스테크놀로지 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 씨아스테크놀로지, SK 증권

씨아스테크놀로지 모비케어 <mobiCARE>

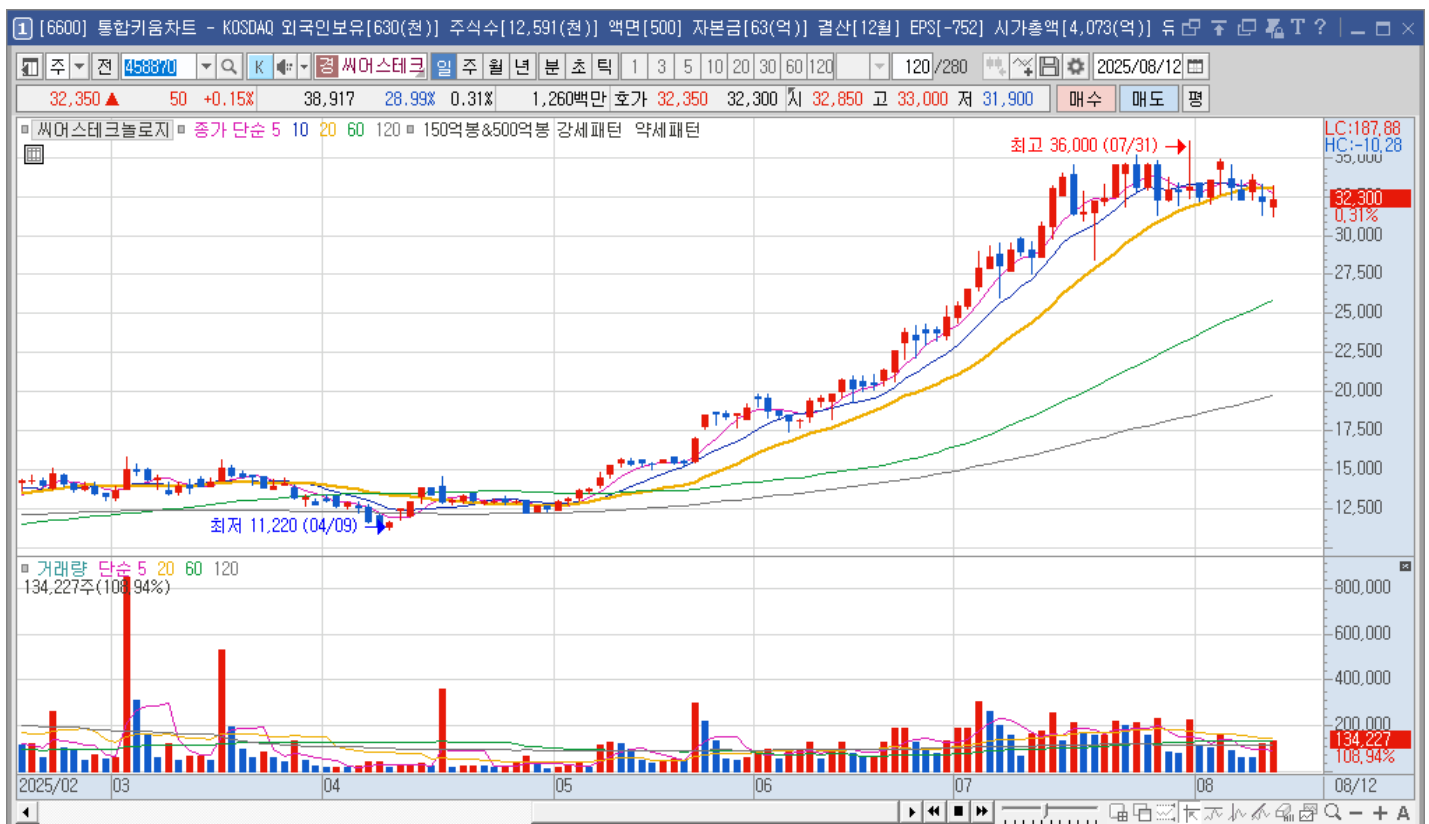
	기존 방식	mobiCARE™
도입비용	높음	낮음
전문성 의존도	병원 내 부형에 전문성 필요	전문성 없는 병원 도입 가능 (전문성 분석 소프트웨어 제공)
이용자 편의성	낮음 (무겁고 착용이 불편함)	높음 (가볍고 착용이 간편함)
의료진 편의성	기기 관리 어려움 환자 데이터 관리 불편함	간편한 기기 관리 편리한 소프트웨어

자료: 씨아스테크놀로지, SK 증권

씨아스테크놀로지 <thynC>

	기존 방식	thynC™
도입비용	높음	낮음 (구독 서비스 방식)
환자 편의성	없음 (유선 케이블 센서)	높음 (무선 웨어러블 센서)
의료진 편의성	기기 관리 어려움 (고가의 장비 부담)	간편한 기기 관리 (기기 리프레시 서비스)
솔루션 확장성	낮음 (중증 입원환자 중심)	높음 (다양한 입원 및 퇴원, 응급환자로 확대)
도입 대상	중환자실 중심	일반병동 중심

자료: 씨아스테크놀로지, SK 증권





유나이티드제약

안정적인 제약사, 신제품에 기대는 있다

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2분기 매출 성장은 정체

동사는 ETC(전문의약품) 사업, 그 중에서도 개량신약에서 경쟁력을 확보, 성장해 온 기업이다. 2025년 2분기에 별도 기준 매출액이 0.9% 감소한 704억원, 영업이익이 14.1% 감소한 108억원이다. 국내 내수 경기 부진과 의료 파업, 약가 인하 영향으로 전사 매출 성장률이 떨어진 것으로 분석된다.

개량신약 비중 높이면서 안정적인 실적 성장 추구

첫째, 2분기 중 부문별로는 항암제가 전년 동기 대비 15.3% 증가했는데 수출에서 가격 인상 효과가 영향을 미친 것으로 분석된다. 순환기계에서 0.2% 성장했다. 그 외

항생제, 소화기계 등 전반적으로 매출이 감소했다.

둘째, 제품별로 보면 항혈전제 실로스탄이 6.0% 증가한 106억원, 기능성 소화불량제 가스티임이 7.7% 증가한 42억원, 고중성지방혈증제 오메틸큐티렛이 11.4% 증가한 39억원, 2024년 출시된 소화성궤양제 라베미니정은 19.2% 증가한 31억원을 기록했다. 그러나 복합형 이상지질제 아트맥콤비젤, 소화성궤양제 라베듀오 등은 감소했다. 이러한 2분기 중 개량신약이 전년 동기 대비 1.1% 성장했고, 개량신약 비중이 2024년 58%에서, 2025년 60%를 목표로 하고 있다.

신제품 피타릭캡슐, 세레테롤 액티베어 2026년 매출 성장에 기대

2025년 8월에 고지혈증치료제(피타릭캡슐, 피타바스타틴+페노피브릭산)를 출시했다. 2025년 40억원, 2026년에 100억원 매출이 기대된다. 특히 2025년 4분기에는 개발이 크게 늦어진 COPD 흡입기(세레테롤 액티베

어, 4분기) 등의 개량신약을 출시할 계획이다. GSK 오리지널 제품의 국내 매출이 300억원 내외로 알려져 있다. 2026년에는 피타릭캡슐과 세레테를 액티베어의 매출 증가가 기대된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	279	55	48	2,971	9.1	5.0	1.2	13.5	1.6
2024	289	56	32	1,987	9.2	2.6	0.7	8.3	2.5
2025E	292	50	35	2,361	8.8	3.5	0.8	8.5	2.2
2026E	308	56	47	3,164	6.6	2.7	0.8	10.9	2.2
2027E	326	58	48	3,260	6.4	2.1	0.7	10.3	2.2

자료: K-IFRS별도기준, 상상인증권

