

# 2025.11.05.(수) 증권사리포트 "셀트리온, 2025년 4분기에도 이익개선 전망"

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 요약하여 제공합니다. 전체 내용은 증권사 홈페이지(링크삽입)에서 확인해주세요.

## 셀트리온

### 2025년 4분기에도 이익개선 전망

[출처] 상상인증권 이달미 애널리스트

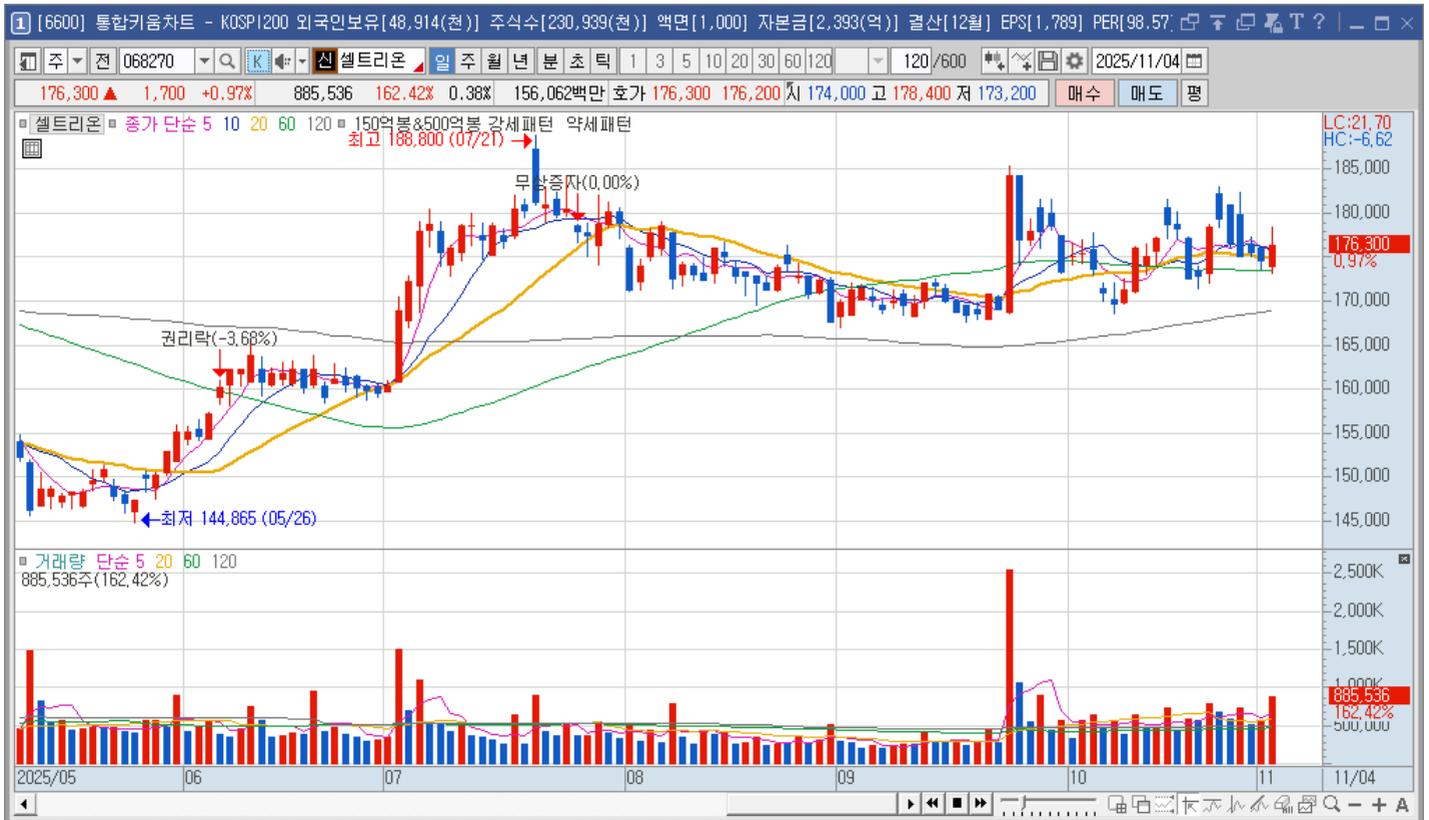
#### 원가율 개선 및 신제품 매출 확대로 이익 성장 전망

상상인증권은 셀트리온에 대해 2025년 3분기 실적은 매출액 1조 290억 원(+16.7%YoY), 영업이익 3,014억 원(+45.1%YoY)을 시현하며 시장 컨센서스를 소폭 하회했으나, 수익성 좋은 TI제품 판매 및 합병상각비 종료에 따른 원가율 개선으로 영업이익이 큰 폭으로 성장했다고 분석했다. 이달미 상상인증권 애널리스트는 2025년 4분기에도 원가율 개선세가 지속되며 매출액 1조 2,855억 원(+20.8%YoY), 영업이익 4,242억 원(+116.0%YoY) 시현이 예상되며, 하반기 매번 인식되던 테바향 CMO 매출은 내년으로 이연되지만 신제품 매출 확대가 성장을 견인할 것으로 전망했다. 또한, 2026년부터는 신제품의 본격적인 매출 확대 및 일라이릴리 공장 인수에 따른 CMO 매출 유입으로 매출 증가세가 더욱 상승할 전망이며, 이에 따른 주가 상승세를 예상하며 투자 의견 매수와 목표주가 240,000원을 유지한다고 의견을 제시했다.

#### Financial Data

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2023  | 2,176        | 651           | 536          | 2,235      | 83.0       | 34.1             | 2.4        | 5.1        | 0.2          |
| 2024  | 3,557        | 492           | 423          | 1,789      | 100.9      | 45.9             | 2.2        | 2.5        | 0.4          |
| 2025E | 4,118        | 1,118         | 869          | 3,970      | 44.4       | 28.1             | 2.3        | 5.0        | 0.4          |
| 2026E | 5,231        | 1,600         | 1,409        | 6,440      | 27.4       | 20.2             | 2.3        | 8.0        | 0.4          |
| 2027E | 6,204        | 2,073         | 1,803        | 8,237      | 21.4       | 16.0             | 2.2        | 9.9        | 0.4          |

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



## 세아베스틸지주

### 중요한 것은 현재가 아닌 미래

[출처] 상상인증권 김진범 애널리스트

#### 3분기 일회성 이익 반영으로 컨센서스 상회 및 장기 수익성 확대 기대

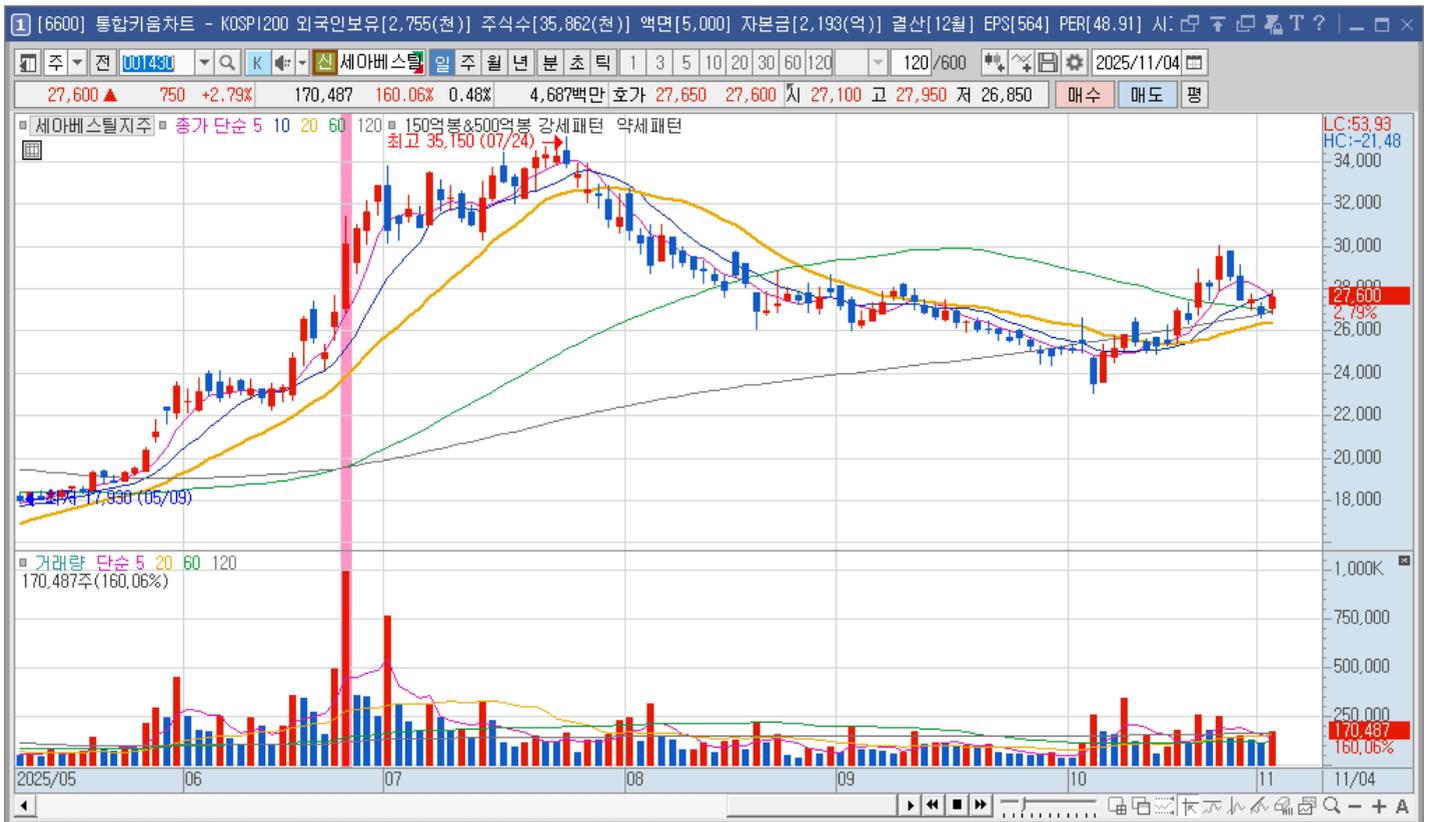
상상인증권은 세아베스틸지주에 대해 2025년 3분기 영업이익이 267억 원(+9.4% YoY)을 기록하며 당사 추정치를 상회했는데, 이는 지난 4분기에 반영했던 통상임금 충당금 중 일부가 일회성으로 환입된 영향이라고

분석했다. 김진범 상상인증권 애널리스트는 하반기 침체된 분위기가 유지될 것을 감안하면 4분기 판매량 및 영업이익은 기존 기대치에서 크게 벗어나지 않을 전망이다, 상반기 계절성과 내년 중국산 특수강 AD 효과를 고려했을 때 본업의 점진적인 회복세는 여전히 기대 가능하다고 전망했다. 또한, 세아베스틸지주는 미국 및 국내 특수합금, 사용후핵연료 건식 저장 CASK 등 신사업을 통해 장기 수익성(OPM, ROE)의 지속적인 확대가 가능할 것으로 판단하며, 현 시점 주가는 매수 관점에서 접근하기 매력적인 구간이라고 의견을 제시하며 투자의견 매수와 목표주가 42,000원을 유지했다.

Financial Data

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2023  | 4,083        | 197           | 128          | 3,576      | 6.9        | 5.6              | 0.5        | 6.7        | 4.8          |
| 2024  | 3,636        | 52            | 20           | 564        | 35.0       | 8.7              | 0.4        | 1.0        | 6.1          |
| 2025E | 3,607        | 113           | 70           | 1,947      | 14.2       | 6.6              | 0.5        | 3.6        | 4.3          |
| 2026E | 3,626        | 159           | 123          | 3,416      | 8.1        | 5.2              | 0.5        | 6.1        | 4.3          |
| 2027E | 4,396        | 338           | 277          | 7,726      | 3.6        | 3.1              | 0.4        | 12.9       | 4.3          |

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권





## 대덕전자

### 이제부터는 숫자로 승부

[출처] 하나증권 김민경 애널리스트

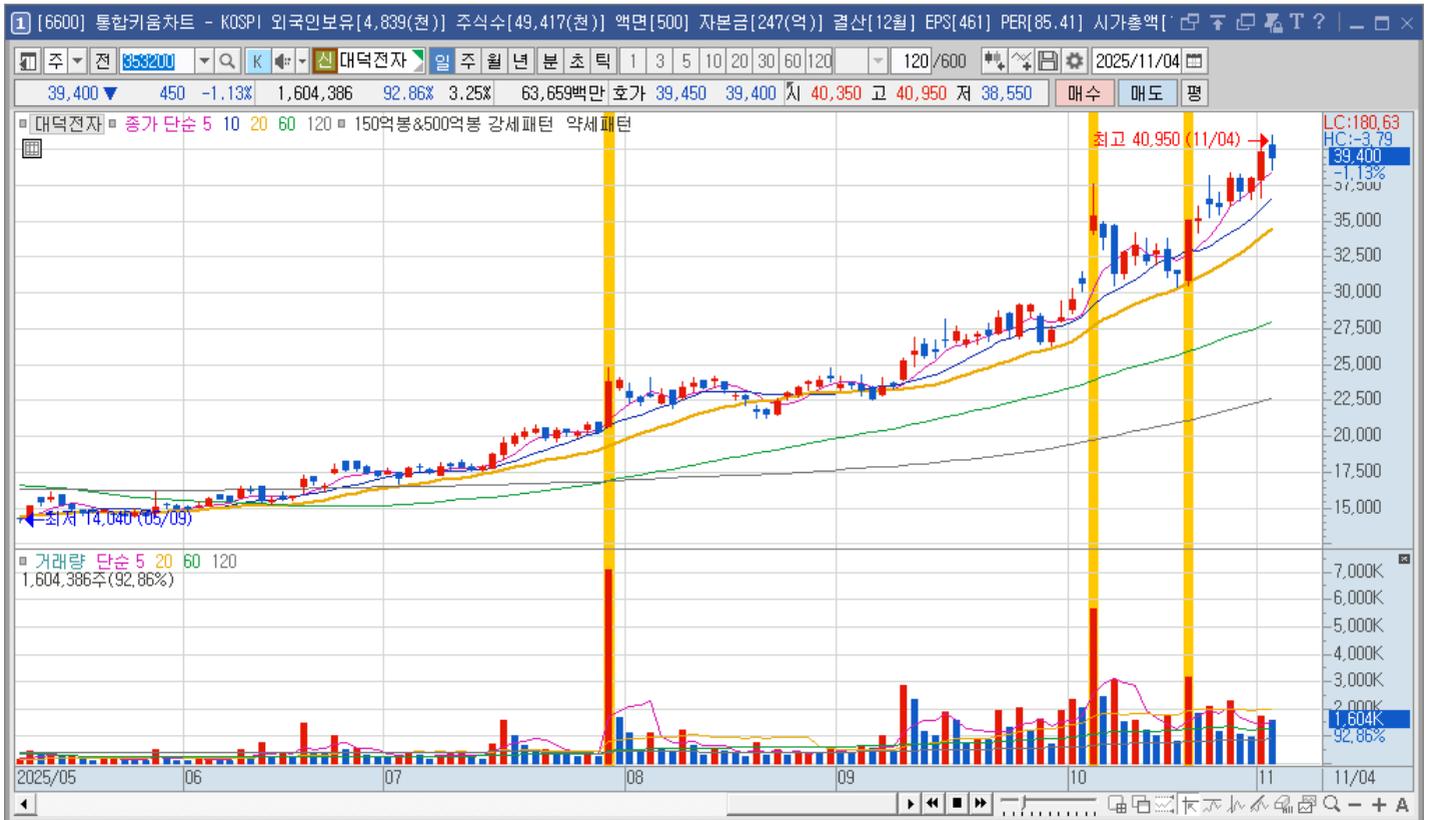
#### 3분기 영업이익 대폭 상회 및 2026년 실적 추정치 상향

하나증권은 대덕전자에 대해 2025년 3분기 매출 2,862억 원(YoY +23%, QoQ +16%), 영업이익 244억 원(YoY +165%, QoQ +1207.4%)을 기록하여 일회성 비용 반영에도 불구하고 하나증권 추정치를 대폭 상회했는데, 이는 가동률의 예상 대비 빠른 상승과 우호적인 환율 환경 때문이라고 분석했다. 김민경 하나증권 애널리스트는 메모리 패키지 기판 매출의 대폭 증가와 FCBGA 적자폭 축소로 수익성이 개선되었으며, 2026년 실적 추정치를 매출 1조 3,311억 원(+26.8%YoY), 영업이익 1,433억 원(+201.8%YoY)으로 각각 8%, 49% 상향한다고 밝혔다. 이는 FCBGA의 외형 확대와 수익성 개선, 데이터센터용 메모리 수요의 견조함과 생산시설 전환에 따른 레버리지 효과 증가에 기인하며, 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 59,000원으로 상향 조정한다고 의견을 제시했다.

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2023    | 2024   | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|--------|---------|---------|
| 매출액       | 909.7   | 892.1  | 1,049.6 | 1,331.1 |
| 영업이익      | 23.7    | 11.3   | 47.5    | 143.3   |
| 세전이익      | 28.4    | 30.2   | 51.1    | 149.6   |
| 순이익       | 25.4    | 23.8   | 46.3    | 119.7   |
| EPS       | 493     | 461    | 899     | 2,421   |
| 증감율       | (86.19) | (6.49) | 95.01   | 169.30  |
| PER       | 54.87   | 33.62  | 43.83   | 16.27   |
| PBR       | 1.60    | 0.91   | 2.26    | 2.03    |
| EV/EBITDA | 8.47    | 4.49   | 11.30   | 6.56    |
| ROE       | 2.95    | 2.73   | 5.22    | 12.62   |
| BPS       | 16,857  | 16,996 | 17,441  | 19,364  |
| DPS       | 300     | 400    | 400     | 400     |





## 제이브이엠

### 국내외 매출 안정적 성장 지속

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

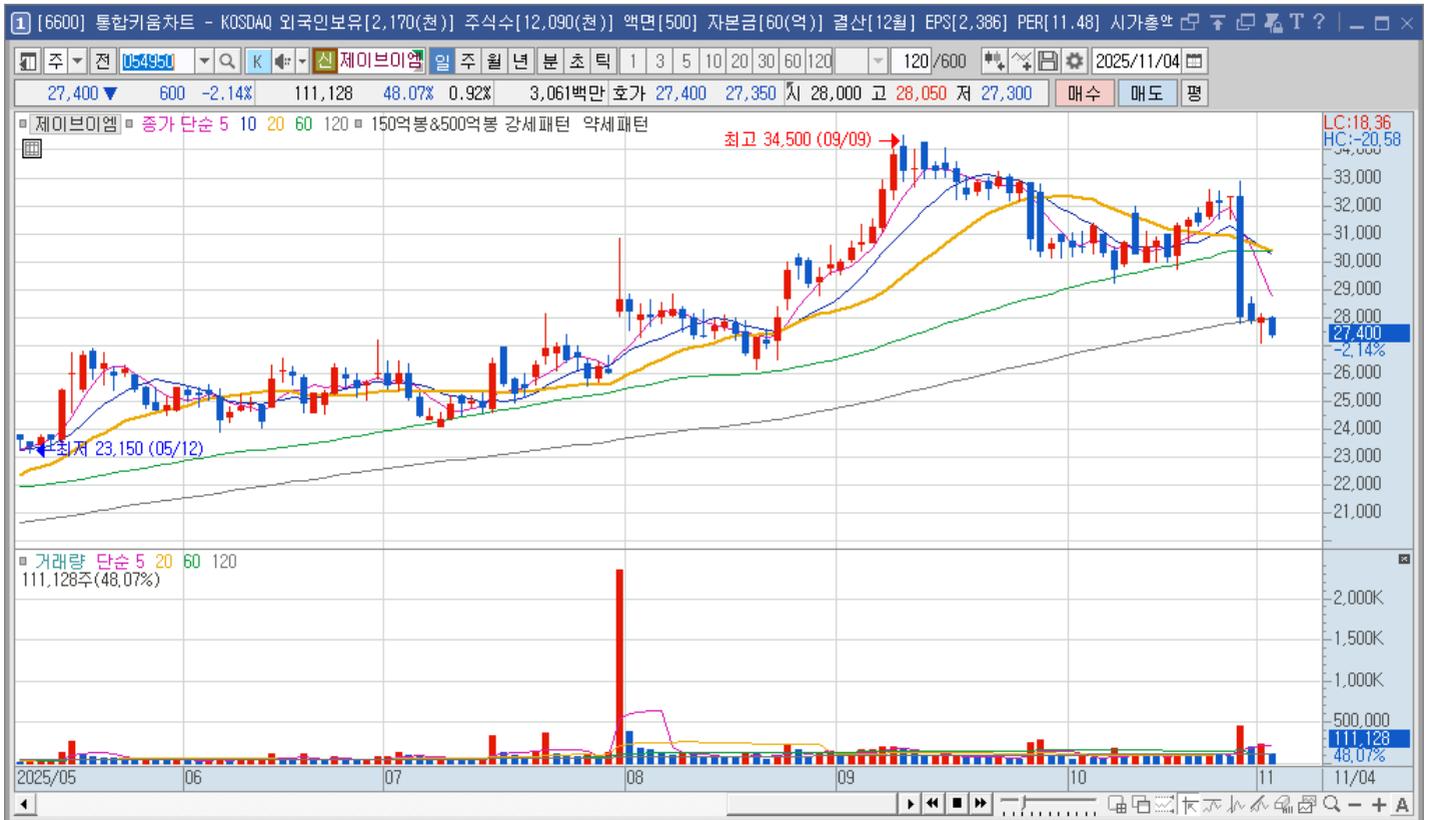
#### 3분기 실적 예상 하회했으나 국내외 안정적 성장 지속 전망

상상인증권은 제이브이엠에 대해 2025년 3분기 연결기준 매출액 397억 원(+6.2% 증가), 영업이익 76억 원(+3.2% 증가)을 기록했으나, 이는 장비에서 국내외 매출 감소의 영향으로 예상보다 소폭 낮은 성장률을 기록했다고 분석했다. 하태기 상상인증권 애널리스트는 2025년 4분기에는 내수 판매 회복 및 유럽 등 수출 회복의 계절적 성수기를 맞아 전사 매출액 449억 원(+1.7% 증가), 영업이익 88억 원(-4.0% 감소)으로 전망하며, 장비 내수 회복, 유럽 수출 증가, 소모품 매출 증가 등이 예상되나 기저효과 등으로 YoY 성장 정체도 전망된다고 밝혔다. 다만, 2026년에는 메니스 업그레이드 제품, 카운트메이트 북미 시장 매출 증가, 국내 영업 환경 개선 등으로 매출 성장률이 회복될 수 있을 것으로 기대하며, 현재 주가는 수출을 중심으로 한 높은 성장 잠재력을 감안할 때 저평가 수준이라고 판단하며 투자의견 매수를 유지한다고 의견을 제시했다.

#### Financial Data

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2023  | 157          | 30            | 26           | 2,171      | 12.2       | 7.5              | 1.8        | 15.5       | 1.5          |
| 2024  | 159          | 31            | 29           | 2,386      | 8.0        | 4.4              | 1.1        | 15.1       | 2.6          |
| 2025E | 175          | 36            | 31           | 2,679      | 10.2       | 6.1              | 1.6        | 15.2       | 1.8          |
| 2026E | 186          | 40            | 36           | 3,088      | 8.9        | 4.6              | 1.4        | 16.3       | 1.8          |
| 2027E | 199          | 44            | 39           | 3,363      | 8.1        | 3.6              | 1.2        | 15.5       | 1.8          |

자료: KIFRS연결기준, 상상인증권



## 카카오페이

### 유저 거래 증가와 함께 이루어지는 AI 전환

[출처] 교보증권 김동우 애널리스트

#### 3분기 영업이익 컨센서스 상회 및 AI 서비스 확장으로 성장 지속 전망

교보증권은 카카오페이에 대해 2025년 3분기 매출액 2,384억 원(YoY +28.0%), 영업이익 158억 원(YoY 흑자 전환)을 기록하며 이익 기준으로 컨센서스(영업이익 97억 원)를 상회했다고 분석했다. 김동우 교보증권 애

넬리스트는 해외결제(+16%)와 오프라인 결제(+46%)의 성장과 더불어 국내외 주식거래대금 증가와 IB 매출 상승에 따른 투자서비스 매출(+155.4%), 신규 중장기 상품 및 보험 DB 판매 확대에 따른 보험서비스 매출 성장(+72%)으로 금융서비스 매출이 크게 성장했다고 설명했다. 또한, 동사는 금융 플랫폼 사업자로서 DAU, ATPU, ARPU가 모두 증가 추세를 보여 금융서비스 및 플랫폼 서비스의 고성장이 지속 가능하다고 판단하며, AI 서비스인 '페이아이' 도입과 '카카오 Agentic AI Platform'과의 연계를 통해 향후 국내 AI 결제 시장에서 유의미한 점유율을 확보할 수 있을 것으로 기대한다고 전망하며 투자의견 Trading Buy(매수)와 목표주가 76,000원을 유지했다.

### Forecast earnings & Valuation

| 12월산 (십억원)   | 2023.12 | 2024.12 | 2025.12E | 2026.12E | 2027.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 615     | 766     | 940      | 1,145    | 1,426    |
| YoY(%)       | 18.0    | 24.5    | 22.7     | 21.8     | 24.5     |
| 영업이익(십억원)    | -57     | -57     | 40       | 63       | 105      |
| OP 마진(%)     | -9.3    | -7.4    | 4.3      | 5.5      | 7.4      |
| 순이익(십억원)     | -23     | -22     | 68       | 90       | 124      |
| EPS(원)       | 19      | -102    | 406      | 539      | 740      |
| YoY(%)       | -95.4   | 적전      | 흑전       | 32.8     | 37.4     |
| PER(배)       | 2,624.7 | -257.4  | 126.9    | 95.5     | 69.6     |
| PCR(배)       | 587.6   | 137.8   | 47.4     | 44.3     | 34.8     |
| PBR(배)       | 3.5     | 1.9     | 3.6      | 3.5      | 3.3      |
| EV/EBITDA(배) | -373.5  | -45.3   | 49.5     | 42.3     | 30.2     |
| ROE(%)       | 0.1     | -0.7    | 2.9      | 3.7      | 4.9      |



