

2025.12.05.(금) 증권사리포트 "대한해운, 벌크선 시황도 좋고 재무건전성도 개선, 남은건 배당 뿐"

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

대한해운

벌크선 시황도 좋고 재무건전성도 개선, 남은건 배당 뿐

[출처] 하나증권 안도현 애널리스트

재무건전성 개선 완료와 풍부한 현금 유보, 주주환원 정책이 주가 상승의 핵심

하나증권은 대한해운에 대해 벌크선/LNG선 장기계약 위주의 안정적인 본업 매출 호조가 예상되며, 재무건전성 개선 작업이 완료된 상황에서 사내 유보 현금이 크게 증가하여 주주환원 정책이 중요하다고 분석했다. 안도현 하나증권 애널리스트는 동사가 선박 매각 대금과 영업현금흐름을 통해 부채를 축소하고 부채비율을 76%로 낮춰 재무건전성을 양호한 수준으로 제고했다고 언급했다. 향후에도 장기계약 매출이 안정적으로 이어지는 가운데, 스팟 시장에 노출된 벌크선의 BDI 상승으로 인한 탑라인 증가가 기대되지만, 현재 주가는 P/B 0.3배 수준으로 주주환원을 시행할 충분한 내/외부 조건이 갖춰져 있어 주주환원 결정이 주가 상승의 결정적 요인이라고 판단했다. 투자 의견은 중립이 제시되었다.

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,154	1,612	1,397	1,747
영업이익	204	268	250	329
세전이익	324	185	60	174
순이익	246	158	68	162
EPS	846	494	214	507
종감율	2,388.2	(41.6)	(56.7)	136.9
PER	3.1	4.4	10.1	3.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	8.5	7.3	7.7	5.0
ROE	19.1	10.3	4.2	8.0
BPS	4,077	4,829	5,088	6,289
DPS	0	0	0	0



에스바이오메딕스

파킨슨병치료제 TED-A9 관련 주요 업데이트

[출처] 미래에셋증권 서미화 애널리스트

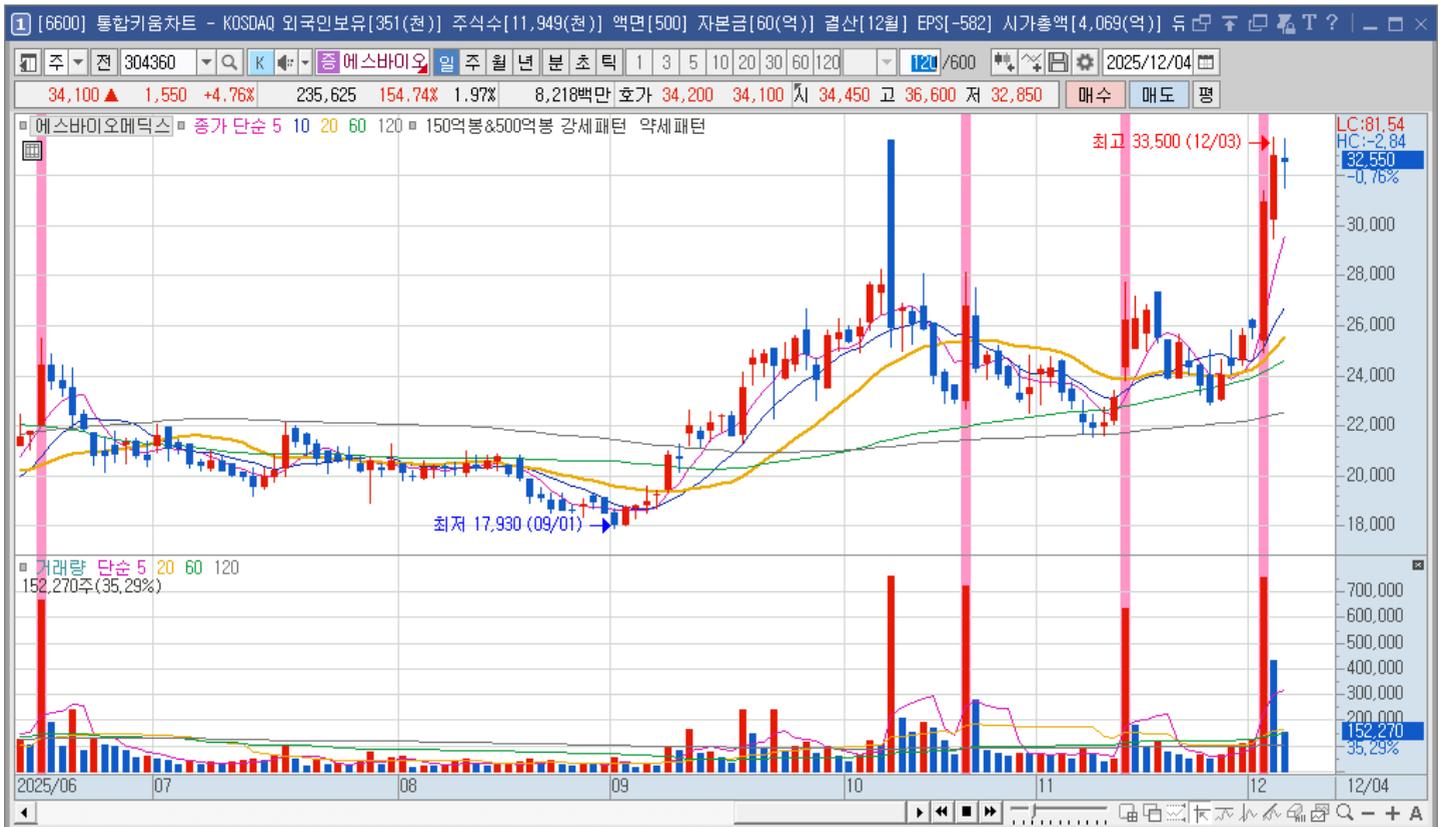
파킨슨병 세포치료제 TED-A9의 Cell지 게재와 임상 3상 IND 제출 목표

미래에셋증권은 에스바이오메딕스에 대해 배아줄기세포 기반 재생의료 기술을 바탕으로 파킨슨병 치료제인 핵심 파이프라인 'TED-A9'의 임상 1/2a상 1년 중간 결과가 저명한 저널 'Cell'에 게재되었다고 평가했다.

서미화 미래에셋증권 애널리스트는 임상 결과가 ESC 기반 세포치료제의 초기 안전성 및 증상 개선 잠재력을 확인한 것으로 평가되며, 특히 고용량군에서 운동 기능(MDS-UPDRS Part III)과 도파민수송체(DAT) 결합 증가 등 긍정적인 효능 신호가 관찰되었다고 분석했다. 회사는 2025년 10월 미국 FDA와 공식 미팅을 진행했으며, 추가 자료 준비를 거쳐 2026년 임상 3상 IND 제출을 목표로 하고 있다. 또한, 파주에 글로벌 상위 수준의 대규모 생산 능력을 갖춘 신규 GMP 시설 구축을 추진하는 등 글로벌 CMC 체계를 구축하고 있다고 언급했다. 투자 의견은 중립이 제시되었다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액 (십억원)	9	12	13	14	18
영업이익 (십억원)	-5	-4	-6	-5	-7
영업이익률 (%)	-55.6	-33.3	-46.2	-35.7	-38.9
순이익 (십억원)	-6	-6	-10	-7	-9
EPS (원)	-558	-619	-944	-582	-739
ROE (%)	-136.1	997.8	-638.6	-70.9	-105.8
P/E (배)	-	-	-	-	-
P/B (배)	-	-	18.6	17.1	82.7
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 에스바이오메딕스, 미래에셋증권 리서치센터





풀무원

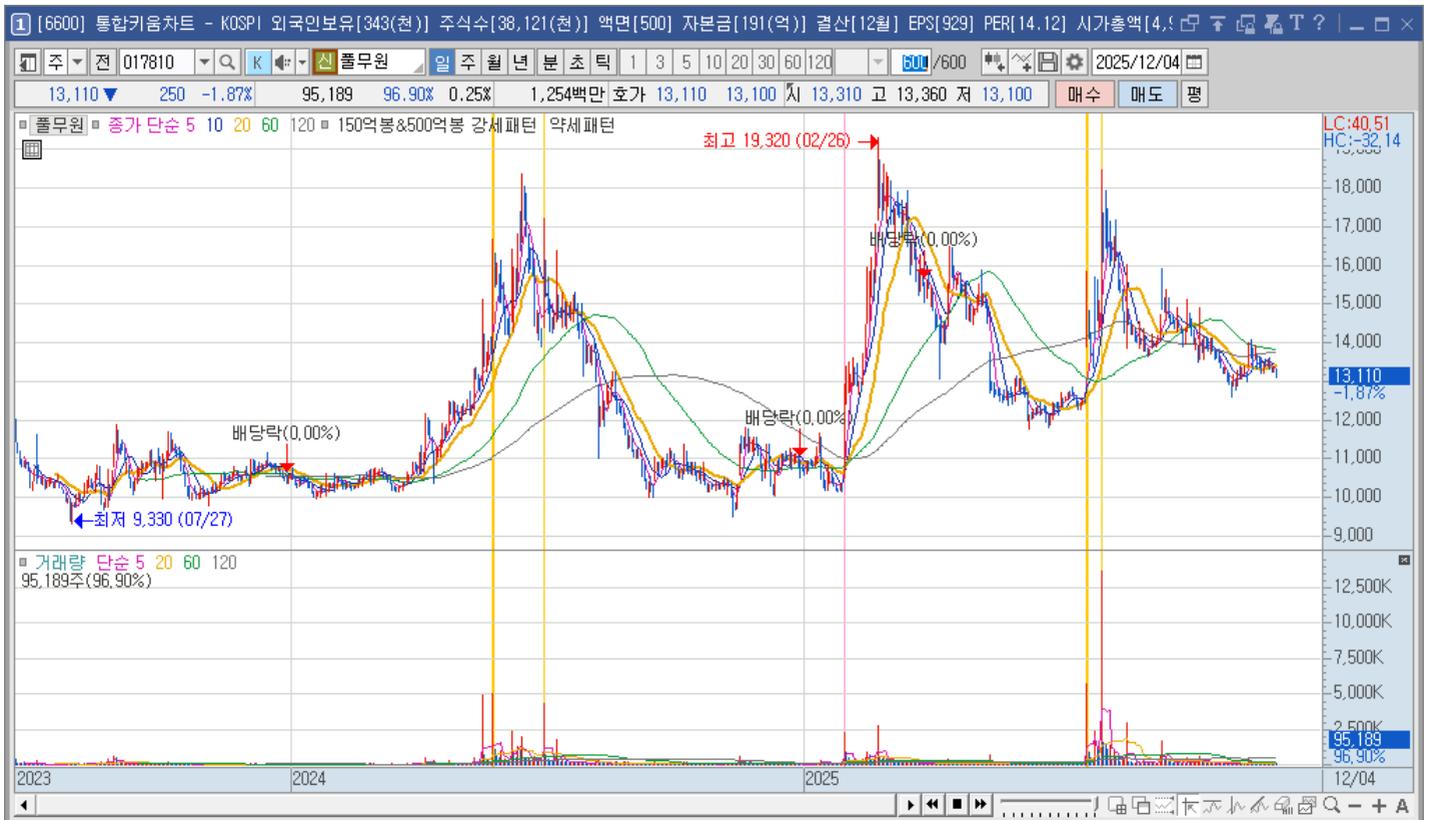
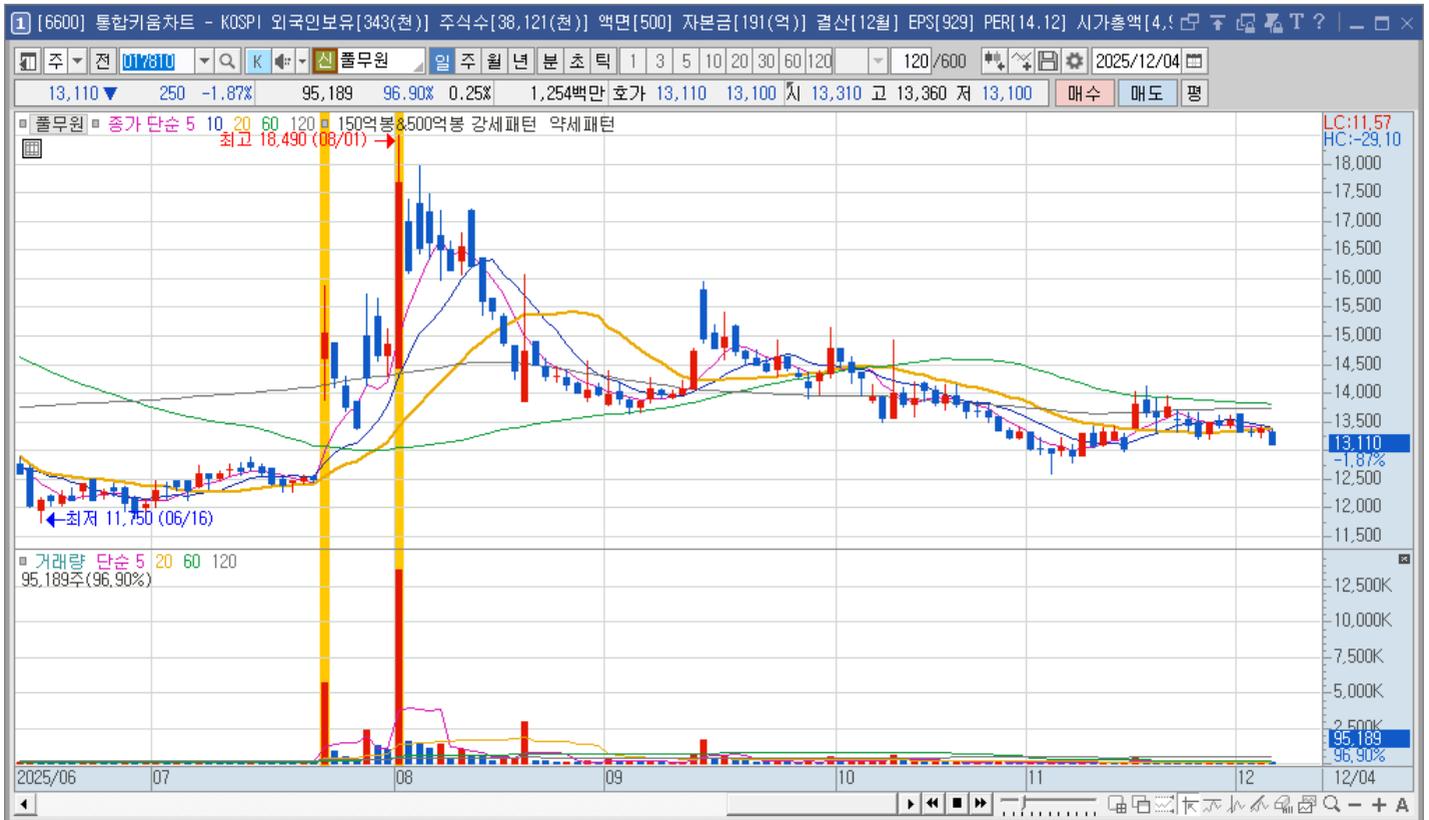
내년 기저효과 기인한 유의미한 손익 개선 전망

[출처] 하나증권 심은주 애널리스트

국내 급식 호조와 해외 법인 적자 축소에 힘입어 내년 유의미한 손익 개선 전망

하나증권은 풀무원에 대해 2025년 3분기 국내 급식 대형 거래처 수주와 해외 법인 적자 폭 축소에 힘입어 호실적을 시현했으며, 2026년에는 기저효과에 기인한 유의미한 손익 개선이 전망된다고 분석했다. 심은주 하나증권 애널리스트는 풀무원 전사 단기 손익 개선의 핵심은 '해외'라고 강조하며, 2026년 미국 법인은 두부 PB 제품 신규 공급 및 B2B 채널 수주 온기 반영으로 적자가 YoY 60억 원 내외 축소되고, 일본 법인도 생산 기지 통폐합 효과 온기 반영으로 30억 원 내외의 적자 축소가 예상된다고 밝혔다. 이에 따라 해외법인 손익은 2025년 -166억 원에서 2026년 -76억 원으로 개선될 전망이며, 2026년 연결 영업이익은 1,131억 원 (YoY 21.6%)을 추정했다. 투자의견은 중립이 제시되었다.

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,993.5	3,213.7	3,363.7	3,556.2
영업이익	62.0	91.8	89.0	115.7
세전이익	14.3	41.0	24.9	52.6
순이익	19.5	35.4	11.8	42.0
EPS	500	929	308	1,102
증감율	흑전	85.80	(66.85)	257.79
PER	20.98	11.52	43.38	12.12
PBR	1.21	1.29	1.57	1.41
EV/EBITDA	7.40	6.59	7.13	6.28
ROE	5.35	11.40	3.82	12.70
BPS	8,672	8,282	8,492	9,495
DPS	102	102	102	102



아이씨티케이

가상자산 2단계 입법안 최대 수혜주

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

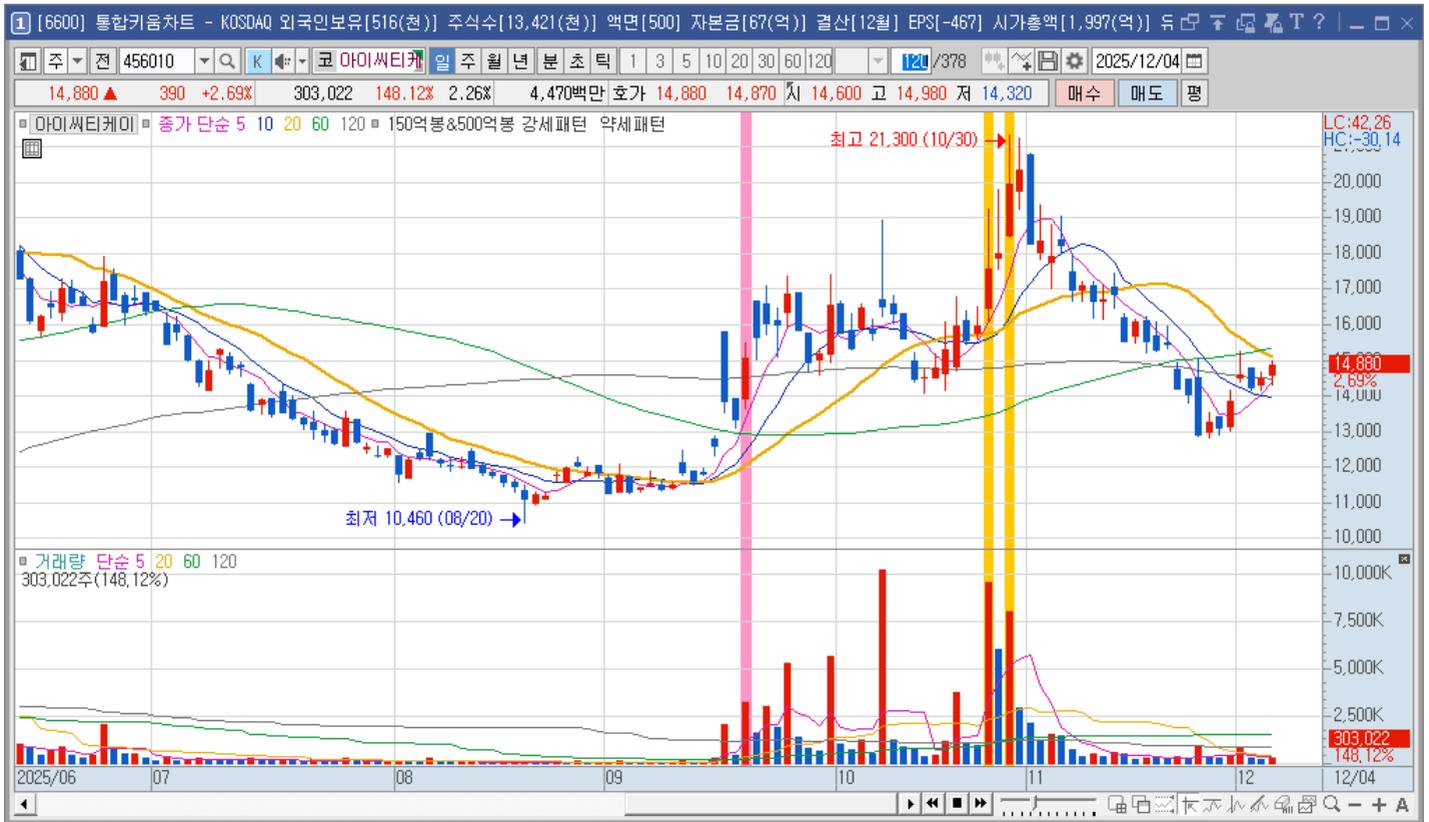
가상자산 보안 규제 강화 수혜 및 독보적 레퍼런스를 바탕으로 실적 급성장 기대

하나증권은 ICTK에 대해 최근 암호화폐 해킹 사태 발생으로 보안의 중요성이 부각되는 가운데, 보안 규정이 강화된 가상자산 2단계 입법 논의가 급물살을 타면서 ICTK가 최대 수혜주로 부상할 것이라고 전망했다. 김

홍식 하나증권 애널리스트는 가상자산 2단계 입법안 통과 시 ICTK의 실적이 가파른 성장을 이룰 것으로 예상하며, 동사가 한전KDN과의 협력 및 LG유플러스와의 협력 등 국내 최고 수준의 레퍼런스를 확보했고, 글로벌 스테이블코인 표준 보안 플랫폼인 QSSN의 파트너사로 선정된 만큼, 향후 국내에서도 양자암호 보안 표준으로 지정될 가능성이 높다고 분석했다. 따라서 가상자산/핀테크 분야에서 양자암호 시장이 활성화될 것으로 보고, 선제적으로 매수할 것을 추천하며, 목표주가 28,000원을 유지하고 투자 의견 매수(유지)를 제시했다.

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6.2	6.7	4.1	24.1
영업이익	(2.4)	(6.7)	(8.9)	7.1
세전이익	(9.0)	(5.8)	(9.5)	7.8
순이익	(9.0)	(5.8)	(9.5)	6.3
EPS	(902)	(467)	(710)	452
증감율	N/A	적지	적지	흑전
PER	0.00	(20.99)	(20.41)	32.06
PBR	0.00	3.02	4.90	4.25
EV/EBITDA	2.31	(18.32)	(22.07)	21.74
ROE	(95.99)	(22.20)	(22.63)	14.20
BPS	847	3,240	2,957	3,408
DPS	0	0	0	0





에스티팜

RNA 치료제 시장과 함께 성장 중

[출처] 미래에셋증권 서미화 애널리스트

올리고 CDMO의 상업화 품목 확대로 수주 확대 및 실적 고성장 기대

미래에셋증권은 에스티팜에 대해 RNA 치료제 시장과 함께 성장 중이며, FDA 승인을 받은 FCS(가족성 킬로 미크론혈증) 치료제의 예상보다 빠른 매출 성장과 고중성지방혈증 적응증 혁신 치료제 지정을 바탕으로 2026년 추가 수주 확대가 기대된다고 전망했다. 서미화 미래에셋증권 애널리스트는 FCS 치료제와 HAE(유 전성 혈관부종) 치료제의 매출이 2026년에 2025년 대비 두 배 이상 성장할 것으로 전망하며, FDA 승인을 받은 올리고 수주 제품이 5개로 확대되어 매출 변동성이 점차 완화될 것으로 예상했다. 2025년 매출액은 3,431억 원(전년 대비 +25.3% YoY), 영업이익 582억 원(전년 대비 +110.1% YoY)이 예상되며, 목표주가를 160,000원(상향)으로 조정하고 투자의견 매수(유지)를 제시했다.

계산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	285	274	343	413	494
영업이익 (십억원)	34	28	58	78	94
영업이익률 (%)	11.9	10.2	16.9	18.9	19.0
순이익 (십억원)	20	35	48	63	74
EPS (원)	1,041	1,780	2,352	3,036	3,585
ROE (%)	5.4	7.8	8.8	10.4	11.2
P/E (배)	65.1	50.0	50.1	38.8	32.9
P/B (배)	3.3	3.6	4.2	3.9	3.5
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

