

Morning Meeting Brief

Strategy

[4Q & 11 월 증시 전망 및 투자전략] KOSPI 반전(反轉) = 실적/트럼프 불확실성 완화, 선반영, Deep Value... 그리고 계절성

- 11월 KOSPI Band : 2,500 ~ 2,750p, 전약후강 패턴 예상
- 매크로, 통화정책 호재에도 불구하고 KOSPI 8월 이후 약세 지속, 강한 반작용 기대
- 불안심리 진정 + 미국 금리인하 + 중국 정책 동력 + 한국 수급 개선의 하모니

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Industry Report] 제약업: 2025년 CDMO는 맑음

- 2025년 글로벌 의약품 CDMO 시장: CDO와 CMO 동반 성장 전망
- 빅파마의 전략적 파트너로서 가장 중요한건 Track Record
- CDMO 최선호주 삼성바이오로직스, 에스티팜 제시

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[Company Report] 삼성바이오로직스: 나아, 빅파마 전략적 파트너

- 압도적인 트랙레코드 보유 기업으로 CDMO 최선호주로 제시
- 의약품 수요 증가 및 금리 인하로 CDO와 CMO 동반 성장 전망
- 25년 4월 5공장 가동 전후로 수주 완료 기대

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[Initiation] 에스티팜: RNA 치료제 이제 시작이다

- 투자 의견 매수, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시
- 2025년 상업화 파이프라인 증가로 올리고 CDMO 가동률 상승 전망
- 탄탄한 트랙 레코드로 생물보안법 수혜 기대

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[Initiation] 바이넥스: cGMP 인증도 받고 수주도 받고

- 투자 의견 매수, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시
- FDA cGMP 인증 받은 CDMO로 레벨업 예정
- 보유 라인 중 가장 큰 규모의 5,000L 가동률 상승으로 실적 개선 기대

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[Initiation] SK 바이오사이언스: 차근차근 나아가는 중

- 투자 의견 Marketperform, 목표주가 56,000원으로 커버리지 개시
- 독일 백신 CDMO IDT Biologika 인수로 기대되는 시너지 효과
- 차세대 PCV21 백신 글로벌 블록버스터 가능성 유효

이희영. heeyoung.lee@daishin.com

[3Q24 Review] 강원랜드: 본업으로 이뤄낸 호실적

- 기대치를 상회한 방문객 수로 3Q24 별도 OP 930억원 호실적 기록
- 4Q 465억원의 경정청구 예상됨에 따라 2024E 배당수익률 6.3% 예상
- 25~26E 자사주 매입 및 폐광기금 소송 환급으로 배당주 매력 지속될 전망

임수진. soojin.lim@daishin.com

[기업분석] 랩지노믹스: LDT 전략으로 미국 진단 시장 공략 가속

- 클리아랩 인수로 미국 진출 속도: 미국 동부 QDx와 서부의 IMD 인수
- LDT 활용으로 원가 최대 90%까지 절감, 신속 시장 진입해 경쟁력 확보
- 2025년 흑자전환, 2026년 코로나 시절 매출 회복 목표

한승협. songhyeop.han@daishin.com

[3Q24 Review] LG 화학: 쉬어가는 연말

- 3Q24 영업이익 4,984억원으로, 시장기대치(5,665억원, -4.4%)에 부합하는 실적 기록
- 화학부문 운임 증가로 적자전환, 첨단소재 양극재 판가/판매량 전분기과 유사
- 4Q 전방 주요 고객사 재고조정에 따른 적자전환 예상

위정원. Jungwon.weee@daishin.com

[3Q24 Review] SNT 모티브: 기저부담 마무리

- 4Q23 이후 고객사 EV 모델 단산 & 납품 모델 축소에 따른 외형둔화 지속
- 4Q24 기저 완화되며 YoY 매출 감소폭 3Q -20% => 24 -0.8%로 축소
- '25년 매출 개선/건조한 수익성에 모터 수주만 확인되면 모멘텀 발현 예상

김귀연. gwiyeon.kim@daishin.com

KOSPI 반전(反轉) = 실적/트럼프 불확실성 완화, 선반영, Deep Value... 그리고 계절성

- 11월 KOSPI Band : 2,500 ~ 2,750p, 전약후강 패턴 예상
- 매크로, 통화정책 호재에도 불구하고 KOSPI 8월이후 약세 지속, 강한 반작용 기대
- 불안심리 진정 + 미국 금리인하 + 중국 정책 동력 + 한국 수출 개선의 하모니

11월 KOSPI Band : 2,500 ~ 2,750p, 전약후강 패턴 예상. 경기 모멘텀 + 유동성 모멘텀 동시 강화 = 위험자산 상승 동력

미국의 견고한 경기모멘텀 확인. 보험성, 선제적 금리인하 신뢰도 강화. 여기에 Non-US 경기부양 가세. 중국 전방위적 경기부양 의지 피력. 부동산, 증시 부양 및 소비 개선에 집중. 중국 경기회복 = 유럽 경기 안정, 달러 약세, 한국 수출 개선으로 이어질 전망. 유럽 또한 경기부양을 위한 금리인하 사이클 가속화. 기준금리 조기 2% 도달 가능성 확대. 시차를 두고 경기 회복 가시성 높아질 수 있음

매크로, 통화정책 호재에도 불구하고 10월 글로벌 증시 부진, KOSPI 8월 이후 약세 지속. 1) 미국 경제지표 호조, 금리인하 기대 후퇴에 채권금리, 달러화 반등. 2) 11월 5일 미국 대선에서 트럼프 당선 가능성 확대, 트럼프 리스크 유입. 3) 중국 경기부양 정책 지속 가능성과 실물 경기회복에 대한 의구심, 4) KOSPI 반도체 업황/실적 불안 심리가 시장/업종 전반으로 확산, 5) 외국인 투자자들의 대규모 반도체 매도에서 Non-반도체 매도로 확산

10월 약세 국가(한국, 중국 등), 수출주(반도체, 자동차, 조선) & 성장주(인터넷, 2차전지) 주도 반전 예상. KOSPI 2,550선 지지력 확인 & 2,700선 돌파 전망

- 31일 PCE 물가 둔화, 8일 11월 FOMC 금리인하 단행 = 금리인하 사이클 재확인. 채권금리, 달러화 고점 통과 & 하향안정 재개.
- 미국 대선(11월 5일) 결과 확인은 불확실성 해소의 전환점. 대선 결과는 심리, 수급적 불안요인. 금융시장의 중기 추세 결정변수 아님. 트럼프 당선 시 증시, 금융시장 충격은 비중확대 기회. 불확실성 해소, 과민반응의 정상화 시작이 될 것. 해리스 당선시 빠르게 금융시장 안정/정상화 진행 예상.
- 중국 11월 4일 ~ 8일 전인대 개최. 경기부양정책, 재정확대 공식화, 구체화될 전망. 중국 경기 회복 기대 재차 강화될 수 있을 것.
- 3분기 주요 산업/업종들의 업황/실적 불안 선반영. 실적 시즌 정점 통과하며 실적 불안심리 진정. KOSPI 및 주요 업종 저평가 매력 부상 예상.
- KOSPI 10월 약세, 11월, 12월 강세 계절성. 10월 3분기 실적 불확실성으로 약세. 11월에는 미국/중국 소비시즌 돌입으로 수요 개선 기대 + 수출 모멘텀 강화. 11월부터 12월 배당락까지 외국인 선물, 프로그램 매수 대규모 유입. 대형주 중심으로 업황/실적 개선 기대에 수급 모멘텀 가세, KOSPI 반전 주도전망

투자전략: 10월말 ~ 11월초 단기 변동성 확대는 비중확대 기회. KOSPI 2,600선 이하에서 비중확대 전략 유효 & 지속

25년 이익 기여도 개선, 이익 모멘텀 견고 + 낙폭과대 & 실적대비 저평가 = 반도체, 조선, 2차전지, 인터넷, 제약/바이오, 자동차는 저평가. 1) 미국 채권금리/달러화 안정과 2) 미중 소비시즌 돌입, 3) 업황/실적 불안심리 진정, 저평가 매력 부각, 4) 외국인 선물, 프로그램 매수 유입 = 낙폭과대 & 실적대비 저평가 업종 중 대형주 분위기 반전, 상승 동력. 반도체, 자동차, 조선, 2차전지, 인터넷 주목. 시장 안정성이 높아지면서 실적대비 저평가 업종들 중 대형 수출/성장주의 반등시도 뚜렷해질 것. 트럼프 리스크로 인한 단기 변동성은 적극 비중확대 기회로 판단

제약업

2025년 CDMO는 맑음

- 2025년 글로벌 의약품 CDMO 시장: CDO와 CMO 동반 성장 전망
- 빅파마의 전략적 파트너로서 가장 중요한건 Track Record
- CDMO 최선호주 삼성바이오로직스, 에스티팜 제시

글로벌 의약품 시장과 동반 성장하는 CDMO 시장

2025년 글로벌 의약품 시장은 코로나19 팬데믹 이후 재정비를 마치고, 상승 추세로의 진입이 기대됨. 전방 시장 성장으로 의약품 CDMO 시장도 동반 성장 전망. M(생산)은 기존 약물 매출 성장 및 신규 약물 출시에 따라 대량 생산 수요를 중심으로 지속 성장 예상. D(개발)은 고금리에 의한 바이오텍 고객사 자금조달 이슈로 실적 성장이 제한적이었으나 최근 금리 인하 개시로 2025년부터는 바이오 투자 활성화와 함께 본격 수요 회복이 기대됨

CDMO: 위탁 생산을 넘어 전략적 파트너로 도약

과거 CMO는 단순히 고객사(제약사)의 단기 수요 증가에 대응하여 일회성 제조 서비스를 제공하는 역할이었으나 바이오 의약품이 개발되면서 의약품 생산 공정이 복잡해지고 경험과 전문 지식이 더욱 중요해짐. 이에 CMO는 고객사 요구에 맞춰 초기 개발 단계부터 임상시험, 승인, 상업화까지 전 과정의 개발 (Development)과 생산(Manufacturing) 서비스를 제공하게 됨. CDMO와 고객사 간의 계약은 기존의 단기 일회성 계약에서 7~10년 단위의 장기 계약으로 변화하였으며, 전략적 파트너 관계로 발전. CDMO 전략적 파트너 지위는 빅파마의 생산 아웃소싱 전략으로 더욱 견고해질 전망

전략적 파트너로서 CDMO의 중요한 덕목은 Track Record. 규제기관은 신약 승인 과정에서 CDMO에 대한 실사를 진행하는데, 이는 상업화 이후 일관된 품질과 효능을 유지하기 위한. 제조 공정 및 의약품 품질 관리 과정에서 보완 점이 발견될 경우, CRL(보완 요구서)를 발급하게 되는데, 이는 신약 승인 및 출시 지연의 주요 원인으로 작용. 따라서 고객사는 CDMO 선택 시 규제기관 대응 경험을 고려할 수밖에 없는 입장

CDMO 최선호주 삼성바이오로직스, 에스티팜 제시

국내 의약품 CDMO 중 1) 탄탄한 Track Record 보유, 2) 생물보안법 수혜, 3) 본업의 높은 성장성이 기대되는 삼성바이오로직스와 에스티팜을 최선호주로 제시하며, 2025년 1월 FDA 인증을 획득할 바이넥스를 관심종목으로 제시

삼성바이오로직스는 17개의 빅파마를 고객사로 확보, 규제기관 누적 승인 건수 326건 돌파, 최근 생물보안법 영향으로 수주 문의 CDO 100%, CMO 50% 이상 증가하였으며, 2025년 4월 5공장 가동 전후로 실제 계약으로 이어질 가능성 있음

에스티팜은 2025년내 올리고를 공급하는 다수의 파이프라인이 상업화 됨에 따라 큰 폭의 실적 개선이 예상됨. 또한 모노머부터 올리고 API까지 GMP 품질로 생산이 가능하여, 중국산 모노머를 대체하는 생물보안법 수혜 기대



이희영 heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

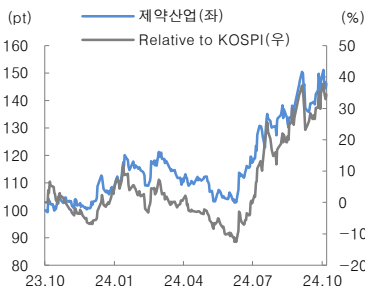
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성바이오로직스	Buy	1,300,000원
에스티팜	Buy	140,000원
바이넥스	Buy	30,000원
SK바이오사이언스	Marketperform	56,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	20.1	32.6	42.6
상대수익률	1.3	26.1	35.0	30.4



삼성바이오 로직스 (207940)

이희영 heeyoung.lee@daihin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

6개월
목표주가 **1,300,000** 유지

현재주가 **1,041,000**
(24.10.25) 제약업종

Company Report

나야, 빅파마 전략적 파트너

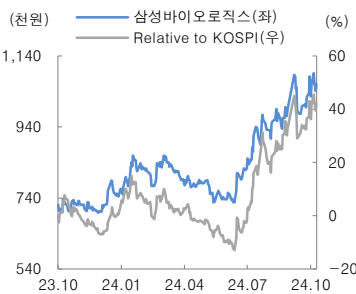
- 압도적인 트랙레코드 보유 기업으로 CDMO 최선호주로 제시
- 의약품 수요 증가 및 금리 인하로 CDO와 CMO 동반 성장 전망
- 25년 4월 5공장 가동 전후로 수주 완료 기대

투자의견 매수, 목표주가 1,300,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출, 영업가치는 24~33년 DCF(현금흐름할인) 밸류에이션 방식을 적용하여 90.5조원 추정 (연구성장률 2.2%, WACC 5.7%). 총 기업가치는 보유지분 가치(삼성바이오에피스) 3.3조원을 포함해 93.1조원으로 산정.

KOSPI	2,583.27
시가총액	75,516십억원
시가총액비중	3.52%
자본금(보통주)	178십억원
52주 최고/최저	1,091,000원 / 698,000원
120일 평균거래대금	893억원
외국인지분율	13.43%
주요주주	삼성물산 외 3 인 74.34% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	21.8	36.0	46.7
상대수익률	1.8	27.8	38.4	34.2



건조한 의약품 수요로 CDMO 수혜 기대

2025년 항체약품 CDMO는 개발(Development)과 생산(Manufacturing) 모두 수요가 건조할 전망. 개발(D)은 금리 인하 시기의 바이오텍 투자 활성화와 신약 파이프라인 증가로 수요가 늘어날 예정. 생산(M)은 1) 기존 제품의 매출 성장, 2) 신규 블록버스터 약물 매출 확대에 따라 대량 생산 수요가 건조할 것으로 판단. 당사는 연내 ADC 공장 완공 및 25년 4월 5공장 가동을 목표로 하고 있으며, 전방 시장인 항체약품 수요가 건조함에 따라 안정적인 실적 성장이 기대됨.

압도적인 트랙레코드로 빠르게 채워지는 수주 곳간

글로벌 빅파마 Top 20개사 중 17개사를 고객사로 확보하였으며, FDA와 EMA를 포함한 규제기관 누적 승인 건수는 326건을 돌파, 24년 누적 수주 금액은 4.2조원을 달성. 최근 생물보안법 영향으로 수주 문의가 CMO는 50%, CDO는 100% 증가하였으며, 5공장 가동 전후로 실제 계약으로 이어질 가능성이 높음. 탄탄한 트랙레코드를 기반으로 5공장 수주는 순항중이며, 연이은 대규모 수주로 6공장 착공 시기가 앞당겨질 가능성이 높음.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,587	5,182	5,808
영업이익	984	1,114	1,355	1,569	1,843
세전순이익	1,009	1,120	1,378	1,607	1,898
총당기순이익	798	858	1,051	1,226	1,448
지배지분순이익	798	858	1,051	1,226	1,448
EPS	11,411	12,051	14,769	17,232	20,350
PER	71.9	63.1	71.8	61.6	52.1
BPS	128,464	138,119	152,908	170,157	190,524
PBR	6.4	5.5	6.9	6.2	5.6
ROE	11.4	9.1	10.1	10.7	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

에스티팜 (237690)

이희영 heeyounglee@dashin.com

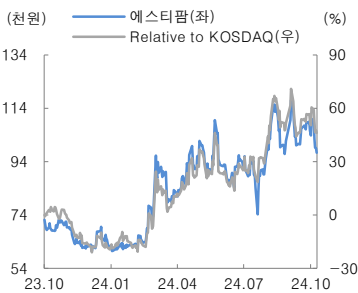
투자의견 **BUY**
매수, 신규

6개월 목표주가 **140,000** 신규

현재주가 **97,300**
(24.10.25) 제약업종

KOSDAQ	727.41
시가총액	1,956십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	117,000원 / 60,400원
120일 평균거래대금	409억원
외국인지분율	2.49%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 3 인 38.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.8	9.3	12.6	40.8
상대수익률	-1.7	19.8	32.1	49.2



RNA 치료제 이제 시작이다

- 투자의견 매수, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시
- 2025년 상업화 파이프라인 증가로 올리고 CDMO 가동률 상승 전망
- 탄탄한 트랙 레코드로 생물보안법 수혜 기대

투자의견 매수, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시

동사 기업가치의 핵심 성장 동력은 올리고 CDMO 사업으로, 2025년에는 1) 전방 시장인 RNA 치료제 시장 개화, 2) 2025-2026년 동사가 원료를 공급하는 4개 파이프라인 상업화로 큰 폭의 실적 개선이 기대되어 커버리지 개시. 목표주가는 DCF 밸류에이션을 적용하여 140,000원으로 제시

2025년 상업화 파이프라인 증가로 본격 성장 전망

올리고 CDMO 수요는 RNA 치료제가 희귀 유전질환에서 만성질환으로 적응증을 확대함에 따라 증가할 전망이다. 동사는 상업화 단계인 고지혈증 치료제(Leqvio) 원료를 공급 중이며, 치료제 매출 증가에 따라 수주 물량도 지속 확대되고 있음. 임상 단계 파이프라인에서는 혈액암 치료제(Rytelo)가 2024년 7월 FDA 승인을 받아, 내년부터 본격 상업화 물량 공급이 기대됨. 이어서 올해 12월 FDA 승인이 예상되는 FCS(가족성 킬로미크론혈증) 치료제를 포함, 2026년까지 총 4개 파이프라인 상업화가 예상되어 큰 폭의 실적 개선이 기대됨

탄탄한 트랙 레코드로 생물보안법 수혜 기대

동사는 핵심 기반 저분자 CDMO를 통해 쌓은 전문성을 바탕으로 모노머부터 최종 올리고 API까지 GMP 품질 수준의 생산이 가능함. 최근 생물보안법 영향으로 중국 업체에서 생산하는 모노머의 원료 공급사 변경에 대한 수요 발생. 이에 동사는 다수의 글로벌 기업과 수주 계약을 논의 중이며, 25년 하반기 가동 목표로 증설 중인 제2올리고동 수주 활동에 긍정적인 영향이 기대됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	249	285	300	379	487
영업이익	18	34	30	50	76
세전순이익	19	23	30	51	76
총당기순이익	18	18	24	41	61
지배지분순이익	18	20	27	45	67
EPS	957	1,041	1,362	2,228	3,328
PER	91.5	65.1	71.4	43.7	29.2
BPS	17,951	20,445	20,652	21,792	24,627
PBR	4.9	3.3	4.7	4.5	4.0
ROE	5.4	5.4	6.7	10.6	14.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

Initiation

바이넥스 (053030)

이희영 heeyoung.lee@daishin.com

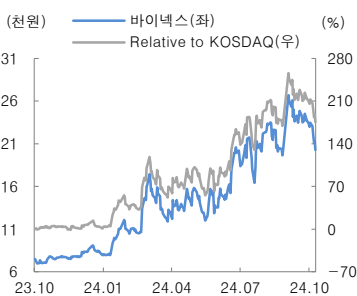
투자 의견 **BUY**
매수, 신규

6개월 목표주가 **30,000** 신규

현재주가 (24.10.25) **20,600** 제약업종

KOSDAQ	727.41
시가총액	673십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	16십억원
52주 최고/최저	27,000원 / 7,330원
120일 평균거래대금	520억원
외국인지분율	4.71%
주요주주	

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.7	4.8	51.6	173.6
상대수익률	-12.1	14.9	77.8	189.9



cGMP 인증도 받고 수주도 받고

- 투자의견 매수, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시
- FDA cGMP 인증 받은 CDMO로 레벨업 예정
- 보유 라인 중 가장 큰 규모의 5,000L 가동을 상생으로 실적 개선 기대

투자의견 매수, 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시

동사는 올해 FDA 실사 대응에 따른 공장 가동률 하락으로 부진한 실적을 기록하였으나, 2025년에는 1) CMO 가동률 확대로 흑자 전환, 2) 25년 1월 cGMP 인증 획득으로 생물보안법 수혜 기대, 3) 트랙 레코드 증가에 따른 추가 수주 기대 등 긍정적인 전망이 기대되어 커버리지 개시함

목표주가는 상업화 물량 생산으로 가동률이 상승하는 26년 EPS에 글로벌 바이오 CDMO Fwd 24m PER 평균을 20% 할인 적용하여 30,000원 제시

FDA cGMP 인증 받은 CDMO로 레벨업 예정

2025년 1월 송도 공장 FDA cGMP 인증을 확보할 예정. 동사는 셀트리온 약템라bs 공급 업체로, 올해 6월 승인 절차에 따라 FDA 실사 완료하였으며, 25년 1월 약템라bs FDA 허가 와 동시에 cGMP 인증을 획득할 예정. 이는 국내 중소형 항체의약품 CDMO 중 유일하며, 추후 미국을 겨냥한 생물보안법 관련 수혜도 가능할 전망

비어있던 5,000L 라인, 드디어 돌아간다

2024년 9월 국내 대형사항 약 174억원 규모의 신규 PPQ 물량 공급 계약 공시, 해당 물량의 생산을 위해 오송공장의 5,000L 라인 사용 예정이며, 2024년 12월부터 2025년 4월사이 가동률에 따라 실적에 반영될 예정. 추가적인 5,000L 라인 증설도 기대. 5,000L는 동사가 보유한 라인 중 가장 큰 규모로 추후 상업화 물량 생산시 실적 개선에 크게 기여할 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	157	155	135	179	282
영업이익	17	1	-20	13	47
세전순이익	15	5	-16	18	52
총당기순이익	12	5	-17	18	50
지배지분순이익	12	5	-17	17	50
EPS	392	147	-531	549	1,570
PER	29.5	60.9	NA	37.5	13.1
BPS	6,033	5,708	5,174	5,719	7,285
PBR	1.9	1.6	4.0	3.6	2.8
ROE	6.7	2.5	-9.8	10.1	24.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 바이넥스, 대신증권 Research Center

Initiation

SK바이오 사이언스 (302440)

이희영 heeyounglee@daishin.com

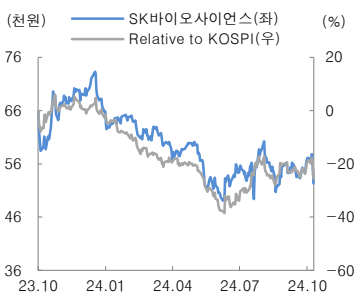
투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 신규

6개월 **56,000**
목표주가
신규

현재주가 **52,300**
(24.10.25)
제약업종

KOSPI	2,583.27
시가총액	4,098십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	73,300원 / 49,100원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	6.92%
주요주주	에스케이케미칼 외 2 인 66.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	-1.9	-9.0	-14.4
상대수익률	-3.9	3.0	-7.4	-21.7



차근차근 나아가는 중

- 투자 의견 Marketperform, 목표주가 56,000원으로 커버리지 개시
- 독일 백신 CDMO IDT Biologika 인수로 기대되는 시너지 효과
- 차세대 PCV21 백신 글로벌 블록버스터 가능성 유효

투자 의견 시장수익률, 목표주가 56,000원 제시

동사의 실적은 PCV21 연구개발비 및 설비 투자 증가로 적자가 지속, 핵심 파이프라인 PCV21 백신이 3상에 진입한 점은 긍정적이나, 중간 결과는 2026년에 확인 가능. 따라서 투자 의견 Marketperform으로 제시

다만 2025년에는 IDT Biologika의 경영 정상화 및 사업적 시너지에 따라 추가적인 업사이드가 가능할 것으로 기대되어 커버리지를 개시함

목표주가는 SOTP 방식으로 산출, 영업가치는 DCF(현금흐름할인) 밸류에이션 방식을 적용하여 2.7조원 추정 (연구성장률 2.0%, WACC 7.6%). 총 기업가치는 보유지분 가치(IDT Biologika 포함)을 포함해 4.3조원으로 산정

IDT Biologika 인수로 기대되는 시너지 효과

동사는 올해 하반기 독일의 백신 CDMO 기업 IDT Biologik를 인수하였으며 이에 따른 시너지가 기대됨, IDT Biologika는 100년이 넘는 업력과 빅파마 15개사의 위탁생산 Track Record를 보유. 해당 인수로 1) 다수의 빅파마와 네트워크 보유, 2) 독일 및 미국 공장을 확보하여, 지역 다각화에 따른 공급 안정성 증대, 2) CGT(세포유전자 치료제) 생산 시설 및 전문 인력 확보로 추가 수주 경쟁력 및 신사업 시너지가 기대됨

PCV21(GBP510) 글로벌 블록버스터 가능성 유효

동사는 사노피와 PCV21(GBP510, 21가 폐렴구균백신)을 공동 개발 중이며, 2024년 6월 호주에서 임상 3상 IND 승인을 획득, 연내 환자 투약을 시작할 예정. 폐렴구균 백신 시장 규모는 2024년 기준 10조원에 달하며, 2030년까지 14조원까지 확대될 전망. 2026년 중간 결과 긍정적일 경우 출시 후 블록버스터 가능성 유효

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	457	370	184	201	229
영업이익	115	-12	-98	-69	-39
세전순이익	142	7	-88	-59	-29
총당기순이익	122	22	-62	-41	-26
지배지분순이익	122	22	0	0	0
EPS	1,596	291	0	0	0
PER	46.0	247.7	#DN/OI	#DM/OI	#DM/OI
BPS	22,703	22,190	22,079	21,757	21,757
PBR	3.2	3.2	2.4	2.4	2.4
ROE	7.3	1.3	0.0	0.0	0.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK바이오사이언스, 대신증권 Research Center

강원랜드 (035250)

임수진

soojin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

21,000
유지

현재주가
(24.10.28)

16,800

레저업종

KOSPI	2612.43
시가총액	3,594십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	107십억원
52주 최고/최저	18,020원 / 13,650원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	12.78%
주요주주	한국평해관광공단 36.27% 강원도개발공사 5.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	15.9	11.3	16.0
상대수익률	-0.3	21.2	13.1	2.3



본업으로 이뤄낸 호실적

- 기대치를 상회한 방문객 수로 3Q24 별도 OP 930억원 호실적 기록
- 4Q 465억원의 경영청구 예상됨에 따라 2024E 배당수익률 6.3% 예상
- 25~26E 자사주 매입 및 폐광기금 소송 환급으로 배당주 매력 지속될 전망

투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 1,612원에 Target PER 12.9배(17~19년 평균 저점 PER 17.2배에 방문객 수 회복률 75%를 감안)를 적용하여 산정. 2분기 부가가치세 부과분취소 소송에서 승소하면서 4분기 약 465억원의 경영청구 환급이 예상됨. 이를 반영하면, 전일 증가 기준 배당수익률은 6.3%로 추정. 더불어, 2025~2026년에 추가 자사주 매입 600억원 및 폐광기금 3심 환급 1,887억원이 예상됨에 따라 배당주로서의 매력 또한 지속될 전망

3Q24 Review: 본업으로 이뤄낸 호실적

별도 기준 3분기 매출액 3,755억원(YoY +0.4%, QoQ +11.2%), 영업이익 930억원(YoY +1.4%, QoQ +25.8%) 기록. 기대치를 상회한 방문객 수로 드롭액이 크게 증가하며 당사 추정치 및 컨센서스를 상회하는 호실적 기록

[카지노] 3,204억원(YoY +0.1%, QoQ +4.9%)으로 호실적 기록, MASS 방문객 수 +0.5%로 다시 반등세를 보였으며 이에 따라 드롭액은 1.5조원, YoY -2%로 감소 폭 줄어들어 긍정적. VIP 업장의 경우 2분기부터 시행된 '임시 회원제도' 효과가 지속되며 YoY 방문객 수 +35%, 드롭액 +29%, GGR +13% 증가. [비카지노] 551억원(YoY +2.4%, QoQ +69.5%) 기록. 워터월드 전년 대비 YoY +9.4% 성장하였으며, 슬롯머신 제조 매출이 8억원 발생하며 양호한 실적 성장세 지속

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24P			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	374	338	353	376	0.4	11.1	366	352	8.2	-6.2
영업이익	92	74	78	93	1.4	25.8	83	63	63.4	-32.0
순이익	74	161	73	102	37.2	-36.8	74	87	11.3	-13.9

자료: 강원랜드, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,271	1,389	1,434	1,517	1,573
영업이익	218	282	306	321	330
세전순이익	168	457	554	463	486
총당기순이익	116	341	433	345	362
지배지분순이익	116	341	433	345	362
EPS	540	1,593	1,931	1,612	1,694
PER	42.9	10.0	8.5	10.2	9.7
BPS	15,964	17,191	18,241	18,858	19,367
PBR	1.5	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	3.5	9.6	10.9	8.7	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 강원랜드, 대신증권 Research Center

랩지노믹스 (084650)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

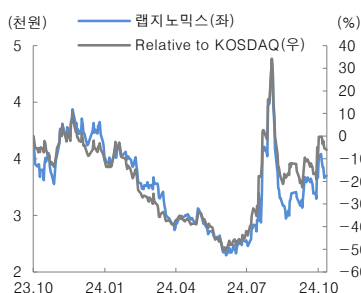
3,345

(24.10.28)

스몰캡업종

KOSDAQ	740.48
시가총액	2,483억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	57억원
52주 최고/최저	5,100원 / 2,150원
120일 평균거래대금	399억원
외국인지분율	1.86%
주요주주	루하 갈락티코스 유한회사 16.16% 한국증권금융 6.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.8	28.2	23.2	-2.5
상대수익률	22.1	38.0	42.6	-1.4



LDT 전략으로 미국 진단 시장 공략 가속

- 클리아랩 인수로 미국 진출 속도: 미국 동부 QDx와 서부의 IMD 인수
- LDT 활용으로 원가 최대 90%까지 절감, 신속 시장 진입해 경쟁력 확보
- 2025년 흑자전환, 2026년 매출 회복 목표

코로나 엔데믹 이후 갈 길을 명확하게 잡은 진단 기업

2002년 설립된 랩지노믹스는 NGS 기반 유전자 분석 서비스, PCR 및 면역화학 진단 키트 제조 사업을 영위. 20년 이상의 경험과 노하우를 바탕으로 코로나19 팬데믹 당시 PCR 키트 개발 및 진단 검사를 통해 최대 실적을 달성

이후 코로나 특수 종료로 매출이 감소했지만, 축적된 자금으로 미국 시장 진출을 본격화. 2023년 7월 QDx(800억원)를 인수했고, 최근 IMD(130억원)를 추가 인수하며 미국 내 총 4개의 클리아랩 확보

국내는 경쟁사 회생절차로 NIPT(산전 기형아 검사) 시장 독점적 지위 확보, 비소세 포폐암 동반진단, 디지털 헬스케어 등 신사업 기회를 모색하며 안정적 성장 추구

클리아랩 기반 LDT 전략으로 미국 진단 시장 정조준

미국 진출 전략은 클리아랩 인수와 LDT 방식의 활용이 핵심. QDx와 IMD 등 클리아랩 인수를 통해 LDT(Lap Development Test) 서비스를 제공. 이를 통해 FDA 승인 없이 자체 개발 검사를 빠르게 시장에 출시

동부의 QDx와 서부의 IMD를 인수하여 미국 전역에 걸친 영업망과 대형 병원 및 보험사 네트워크를 확보. 이를 통해 지역적 시너지와 검사 포트폴리오 다변화, 대형 병원 및 보험사와의 계약 확대 기대

자체 제품을 LDT로 전환하여 검사 키트 원가를 최대 90%까지 절감하고, 네트워크 통합으로 물류비 절감과 검체 처리 시간 단축을 실현할 계획. 궁극적으로는 NGS 기술을 활용한 LDT 고도화와 IMD 제품 출시 목표

2025년 흑자전환, 2026년 이후 과거 매출 회복 목표

1,000억 원의 현금을 보유하고 있으며 부채 비율이 낮아 안정적인 재무 구조 확립. 이를 바탕으로 추가적인 M&A를 통해 미국 사업을 확장할 수 있는 여력 존재. 25년부터는 LDT 전환 효과 본격화 + 일회성비용 감소로 흑자 전환이 예상되며, 2026년에 이후 코로나 시절의 매출 수준 회복을 목표. 향후 미국 내 클리아랩 추가 인수와 LDT 전환 진행 상황, 미국 매출 확대 등이 투자 점검 포인트

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,448	731	918	1,274	1,877
영업이익	662	-68	-62	130	441
세전순이익	634	-71	-66	152	462
총당기순이익	479	-52	-117	119	363
자배분순이익	484	-47	-115	115	351
EPS	1,421	-63	-154	154	472
PER	4.4	NA	NA	21.7	7.1
BPS	3,073	3,080	3,184	3,514	3714
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE	26.4	-2.1	-5.0	4.7	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출 / 자료: 랩지노믹스, 대신증권 Research Center

LG화학 (051910)

워정원

jungwon.weee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

500,000

하향

현재주가

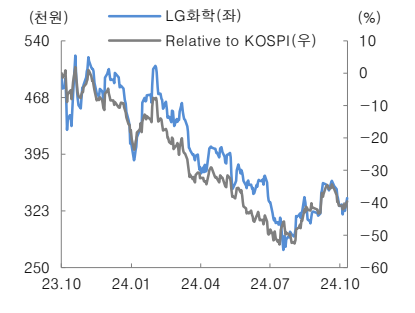
339,000

(24.10.28)

화학업종

KOSPI	2612.43
시가총액	25,688십억원
시가총액비중	1.20%
자본금(보통주)	353십억원
52주 최고/최저	521,000원 / 272,500원
120일 평균거래대금	1,013억원
외국인지분율	34.91%
주요주주	LG 외 1 인 33.37% 국민연금공단 7.60%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	10.4	-9.2	-22.7
상대수익률	-3.8	15.5	-7.7	-31.9



쉬어가는 연말

- 3Q24 OP 4,984억원으로, 시장기대치(5,665억원)에 부합하는 실적기록
- 화학부문 운임 증가로 적전, 첨단소재 양극재 판가/판매량 전분기와 유사
- 4Q 전방 주요 고객사 재고조정에 따른 적자전환 예상

투자 의견 매수 유지, 목표주가 500,000원으로 하향

석유화학/첨단소재부문 이익추정치 하향에 따라 목표주가 -9.1% 하향조정. CAPEX 조절(3조원 → 2조원)을 통한 현금흐름 강화, 중국 경기 부양 및 수출처 다변화에 따른 화학 실적 기대감은 긍정적이나, 이차전지 업황 회복에 따른 펀더멘털 개선 여부는 여전히 불확실

3Q24 Review: 시장 기대치를 부합하는 무난한 실적

동사의 3Q24 OP 4,984억원(QoQ +22.8%, YoY -42.1%)로 시장기대치 부합. 석유화학부문 전반적인 화학 스프레드 소폭 개선되었으나, 환율 하락 및 해상운임 상승(-400억원) 영향으로 OP -380억원, 적자전환. 첨단소재부문 OP 1,500억원(QoQ -11.8%) 기록. 당사 추정 양극재 OP 584억원(OPM 5.5%)으로 전분기 대비 소폭 하락. 양극재 판가(26.7달러/kg, QoQ -0.5%) 큰 변동없는 가운데, 4Q 물량 일부 풀 인(Pull-in) 효과로 판매량도 전분기와 유사. 생명과학 OP -10억원으로 적자전환. 주요 제품 출하 호조에도 불구하고 R&D 비용 증가에 기인.

4Q24 Preview: 연말 재고조정 영향으로 적자전환 예상

4Q 예상 손익 -1,023억원으로 적자전환 전망. 석유화학부문 제품 스프레드 개선 및 해상운임 하락 영향으로 흑전(4QE 23억원)하겠으나, LG에너지솔루션 대규모 적자에 기인. 북미 시장 재고조정에 따른 수익성 악화 및 대규모 재고 평가손실 불가피. 이에 따라 동사의 양극재 판매량(QoQ -30%) 및 판가(QoQ -10%)전망. 이외 IT/엔지니어링 소재 연말 재고조정 영향에 따른 수익성 감소 영향으로 첨단소재부문 예상 OP 1,075억원으로 QoQ -28.3% 감익 추정.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2024	3Q24				4Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	13,495	12,300	13,730	12,670	-6.1	3.0	12,915	13,323	1.4	5.2
OP	869.4	405.9	596	498.4	-42	적지	552	-106.3	적전	적전
순이익	420	-317	199	857	104	적지	200	-148.9	적전	적전

자료: LG화학, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	50,983	55,250	49,903	58,643	64,507
영업이익	2,979	2,529	1,062	2,847	3,132
세전순이익	2,778	2,498	606	2,314	2,590
총당기순이익	2,196	2,053	1,238	1,627	1,822
지배지분순이익	1,845	1,338	528	1,377	1,806
EPS	25,047	18,565	7,096	19,126	25,199
PER	24.0	26.9	45.3	16.8	12.8
BPS	401,764	411,243	419,298	441,233	473,585
PBR	1.5	1.2	0.8	0.8	0.7
ROE	6.9	4.2	1.6	4.1	5.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: LG화학, 대신증권 Research Center

SNT모티브 (064960)

김귀연

gwyeon.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

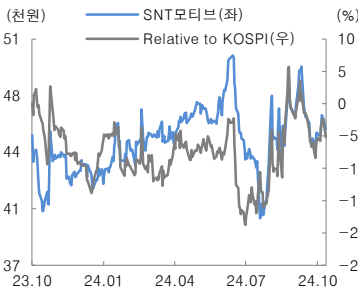
45,450

(24.10.28)

자동차업종

KOSPI	2612.43
시가총액	665십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	73십억원
52주 최고/최저	50,000원 / 39,900원
120일 평균거래대금	11억원
외국인지분율	14.76%
주요주주	S&T홀딩스 외 1인 42.01% 국민연금공단 8.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	3.9	-0.9	9.7
상대수익률	-6.5	8.6	0.8	-3.3



기저부담 마무리

- 4Q23 이후 고객사 EV 모델 단산 & 납품 모델 축소에 따른 외형둔화 지속
- 4Q24 기저 완화되며 YoY 매출 감소폭 3Q -20% => 24 -0.8%로 축소
- '25년 매출 개선/건조한 수익성에 모터 수주만 확인되면 모멘텀 발현 예상

투자 의견 매수 유지, 56,000원 유지

TP 5.6만원은 2024~25년 EPS 5,616원에 Target PER 10배('15~19년 실적 둔화 사이클 당시 밸류) 적용. 4Q23 이후 고객사 EV 모델 단산 & 납품 모델 축소에 따른 외형둔화 지속. 4Q24 기저 부담 완화되며 YoY 매출 감소폭 3Q24 -20% => 4Q24 -0.8%로 축소 예상. 외형 축소에도 불구하고 연간 OPM 10% 사수하며 견고한 이익체력 확인. 2025년 1) 매출 개선(YoY +3%), 2) HEV 시동모터 매출 증가, 3) 구동모터 수주 성과에 따른 주가 반등 예상

3Q24 매출 2,208억(YoY -20%, 이하 YoY), OP 220억(-24%), OPM 10% 시현

OP 컨센(241억)/당사 추정(234억)에 대체로 부합하는 양호한 실적 시현. 3Q24까지는 GM 볼트EV 단산에 따른 DU 매출과 HMG 파생EV 납품 물량 하락에 따른 외형 둔화 불가피. 그럼에도 3Q24 GPM 16.1%(-1.0pt)/OPM 10.0%(-0.4%) 기록하며 건조한 수익성 지속. 다만, 3Q24 환율 변동에 따른 영업외손익 42억 반영되며 3Q24 NP 170억(-42%)/NPM 7.7% 기록

3Q24 외형 둔화 마무리 => 4Q24 기저 부담 완화 국면 진입

2024년 GM/현대기아 납품 모터 물량 축소로 연간 약 2,000억원의 매출 감소 불가피. 4Q24 들어서는 관련한 기저 부담 완화되며 YoY 매출 감소세 둔화. BEV 캐즘 지속으로 단기 HMG형 구동모터 수주 기대감은 제한적. 다만, 성장 둔화로 주가 하락 지속된 상황에서 매출 개선/건조한 수익성 확인 + 전기차 구동모터 수주 성과만 확인되면 주가 모멘텀은 재차 발현될 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24				4Q24			
			직전	잠정	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	277	240	228	221	-20.2	-8.1	234	283	-0.8	27.9
영업이익	29	25	23	22	-23.7	-12.2	24	29	-11.5	30.0
순이익	29	27	26	17	-42.5	-37.9	22	8	흑전	-54.8

자료: 현대위아, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,045	1,136	966	995	1,034
영업이익	112	117	98	107	114
세전순이익	119	114	103	112	119
총당기순이익	88	87	79	86	91
지배지분순이익	88	87	79	86	91
EPS	5,984	5,948	5,384	5,848	6,213
PER	7.0	7.3	8.7	8.0	7.5
BPS	60,112	64,509	65,038	69,569	74,465
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	10.1	9.5	8.3	8.7	8.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SNT모티브, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.