

# Morning Meeting Brief

## Quant

### 11월 KOSPI 반등, 섹터별 회복 수준

- KOSPI 11월 하락 직전 수준의 97% 수준까지 회복
- 조선 섹터를 중심으로 유틸리티, 은행, 보험, 기계는 하락 전 수준을 상회
- 화학 섹터 회복 가장 저조했으며, 비철/목재, 철강, 건강관리, IT가전, 반도체 저조

조재운. jaeun.jo@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [Issue Comment] 네오위즈: 'P의 거짓' 어느덧 약 1년, 이제 시간이 필요한 시기

- P의 거짓 판매량 하향 속도 반영. 12MF EPS 30% 하향 조정
- P의 거짓 DLC(1Q25 출시 예상)의 실적 기여는 제한적일 것으로 판단
- 당사의 추정치를 넘어서는 신작의 출시 가시화 전까지 보수적인 접근 추천

이지은. Jeeun.lee@daishin.com

### [Issue Comment] 에스바이오메딕스: 임상 데이터 가치를 보면

- 파킨슨병 치료제 TED-A9는 6명의 환자에게서 세계 최고 수준의 효능
- 2025년 초 1) 추가 임상 데이터 2) 환기종목 해제 3) 첨생법 수혜 기대
- 글로벌 라이선싱 및 미국 임상시험 개시 등 해외 진출 적극적으로 추진

한송협. Songhyeop.han@daishin.com

## 11월 KOSPI 반등. 섹터별 회복 수준

- KOSPI 11월 하락 직전 수준의 97% 수준까지 회복
- 조선 섹터를 중심으로 유틸리티, 은행, 보험, 기계는 하락 전 수준을 상회
- 화학 섹터 회복 가장 저조했으며, 비철/목재, 철강, 건강관리, IT가전, 반도체 저조

### KOSPI 11월 하락 직전 수준의 97% 수준까지 회복

KOSPI는 11월 4일~15일까지 -6.6%의 가파른 하락을 마치고 18~25일까지 4.9% 상승하며 반등을 시도하는 양상. 현재 하락을 시작한 11월 4일 대비 98.4% 수준까지 회복

하락 직전 수준을 넘어선 섹터는 조선, 유틸리티, 은행 등이었으며 아직 회복하지 못한 섹터는 화학, 비철/목재, 철강, 건강관리, IT가전, IT하드웨어, 반도체 등

### 조선, 유틸리티, 은행, 보험, 기계는 하락 전 수준을 상회

조선은 11월 하락과 반등 기간 모두 상승하며 하락장에서도 27.1%의 높은 상승률을 기록했으며 통신, 자동차, 소프트웨어, 운송 등은 반등으로 하락분을 대부분 만회

### 회복 수준이 저조한 섹터는 화학, 비철/목재, 철강, 건강관리, IT가전, 반도체 등

반도체는 하락 기여도가 높았으나 반등에서는 상승 기여도가 낮아 KOSPI 회복 지연의 주원인으로 작용. 하락 전 대비 94.1% 회복 수준을 기록. 11월 하락에서 가장 하락 기여도가 높았던 종목은 삼성전자(16.6%)와 SK하이닉스 (12.9%)

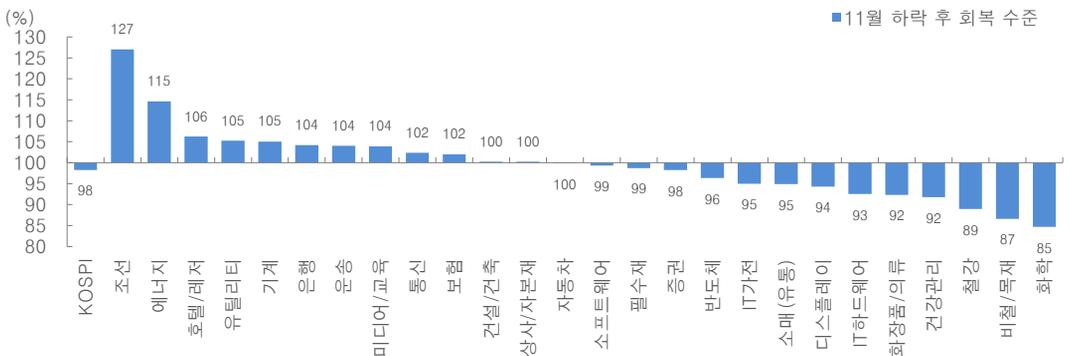
회복 수준이 가장 저조한 섹터는 화학으로 하락 전의 83.4% 수준을 기록, 하락 기여도가 높았던 종목은 포스코퓨처엠, LG화학, SKC, 코스모신소재. 두번째로 저조한 비철/목재는 고려아연이 하락하며 회복 지연을 주도

### 반등 기간 내 상승 강도가 강했던 에너지, IT가전

에너지 섹터는 하락 기간에 -13.7% 하락하며 가파르게 하락했으나 반등 기간 동안 10.7% 상승. SK이노베이션의 높은 반등으로 시가총액 비중 대비 상승 기여도가 높았던 섹터

IT가전도 시가총액 비중 대비 상승 기여도가 컸던 섹터로 높은 상승 강도를 기록. LG에너지솔루션, 삼성SDI가 섹터 상승을 견인

KOSPI 섹터별 11월 반등 회복 수준



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

# 네오위즈 (095660)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

## Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

21,000

하향

현재주가

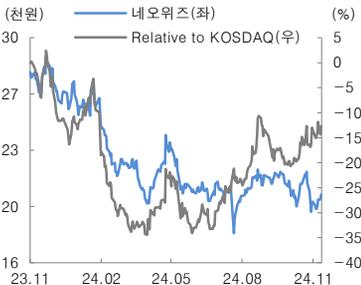
20,250

(24.11.26)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	693.15
시가총액	443삼억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	11삼억원
52주 최고/최저	28,800원 / 17,830원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	9.34%
주요주주	나성균 외 10 인 37.54%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	-1.7	-6.9	-26.1
상대수익률	9.0	8.7	12.7	-13.1



# ‘P의 거짓’ 어느덧 약 1년, 이제 시간이 필요한 시기

- P의 거짓 판매량 하향 속도 반영. 12MF EPS 30% 하향 조정
- P의 거짓 DLC(1Q25 출시 예상)의 실적 기여는 제한적일 것으로 판단
- 당사의 추정치를 넘어서는 신작의 출시 가시화 전까지 보수적인 접근 추천

## 투자 의견 Marketperform으로 하향, 목표주가 21,000원으로 하향(-30%)

12MF EPS 1,126원에 Target PER 18.5배 적용. Target PER은 글로벌 peer대비 10% 할인 적용. 2025년 기대감 높은 신작의 부재가 멀티플 할인 요소. P의 거짓 판매량 하향 속도를 반영하여, 12MF EPS를 기존대비 30% 하향. 이에 따라 목표주가 역시 30% 하향. 하향 조정된 목표주가는 현주가 대비 업사이드 높지 않다고 판단. 투자 의견을 Marketperform으로 조정

## ‘P의 거짓’ 어느덧 약 1년, 출시 효과는 끝물. 이제 시간이 필요한 시기

P의 거짓(2023.09.19)이 출시된 지 1년이 조금 지난 현재 기준 판매량은 약 200만 장 수준인 것으로 파악. 게임패스(구독형 게임 서비스)에 입점한 점, 그리고 신규 IP 인 점을 감안하면, 꽤 괄목할 만한 성과로 판단. 네오위즈는 P의 거짓을 출시하기 전, 게임 전체 매출 대비 약 50% 비중의 웹보드 게임을 제외하면 대표 게임이 부재했음. 하지만, P의 거짓 출시를 통해 글로벌 IP를 확보. 글로벌 IP 확보를 통해 PC/콘솔 게임의 우수한 개발 역량은 확인됐으나, 다만, 패키지 게임 특성 상 패키지 판매 이후 후속작 출시까지의 실적 기여는 제한적일 것으로 판단. P의 거짓 개발기간이 약 3~4년이었던 것을 감안하면, P의 거짓2 출시까지 다시 그만큼의 시간이 소요될 것으로 판단. P의 거짓 DLC가 2025년 1분기 출시될 것으로 예상하지만, 이 또한 실적 기여는 크지 않을 것으로 판단. 과거 게임들의 DLC 판매량이 오리지널 패키지 판매량의 약 20~30% 수준인 점, 오리지널 버전 대비 DLC의 저렴한 가격을 감안하여 당사는 2025년 DLC의 판매량으로 약 80만을 반영하여 추정. 한편, P의 거짓 제작 스튜디오인 라운드8은 5종 이상 라인업을 개발 중이며, 이 중 출시가 빠른 신작은 라이프 시뮬레이션 장르 1종, 서바이벌 액션 어드벤처 1종으로 확인. 2종 모두 아직 출시 일정이 가시화되긴 이른 것으로 파악

2023년 9월에 출시한 P의 거짓의 2023년, 2024년 매출 기여분은 각각 약 710억원, 약 330억원으로 추정. 이를 제외한 게임의 연간 매출은 2023년 2,534억원YoY 1.4%, 2024년 2,720억원(YoY 7.3%)으로 추정. P의 거짓을 제외하면, 기존 게임 매출은 큰 성장이 없었다고 판단. 여전히 웹보드 게임 매출 비중이 약 50% 비중을 차지. P의 거짓 판매량 효과가 점차 제거되고, 기대감 높은 신작 부재가 예상되는 2025년은 영업이익 YoY -8% 감소 전망. 당사 추정치를 넘어서는 신작의 출시 가시화 전까지 보수적인 접근 추천

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	295	366	362	350	358
영업이익	20	32	31	28	32
세전순이익	19	44	32	29	33
총당순이익	13	46	24	23	26
지배지분순이익	13	49	31	23	26
EPS	593	2,209	1,412	1,071	1,212
PER	62.3	12.1	14.3	18.9	16.7
BPS	20,381	22,213	23,408	24,384	25,349
PBR	1.8	1.2	0.9	0.8	0.8
ROE	2.9	10.4	6.2	4.5	4.9

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

# 에스바이오 메딕스 (304360)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자이견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

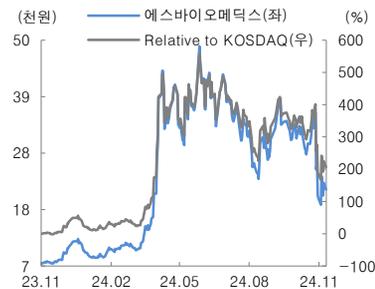
21,650

(24.11.26)

스톡캡 업증

KOSDAQ	693.15
시가총액	2,543억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	51억원
52주 최고/최저	48,850원 / 7,300원
120일 평균거래대금	152억원
외국인지분율	0.62%
주요주주	강세일 외 8 인 21.49% 바이넥스 5.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-32.7	-16.9	-44.6	182.2
상대수익률	-29.7	-7.7	-33.2	230.1



\*신경전구세포: 신경세포로 발달할 수 있는 미성숙 세포

\*\*MDS-UPDRS: 파킨슨병 환자의 운동 기능, 일상생활 수행 능력 등을 평가하는 척도

\*\*\* Hoehn & Yahr Scale: 파킨슨병의 진행 정도를 5단계로 구분하는 척도 (1단계: 가장 경증, 5단계: 가장 중증)

## 임상 데이터 가치를 보면

- 파킨슨병 치료제 TED-A9는 6명의 환자에게서 세계 최고 수준의 효능
- 2025년 초 1) 추가 임상 데이터 2) 환기종목 해제 3) 침생법 수혜 기대
- 글로벌 라이선싱 및 미국 임상시험 개시 등 해외 진출 적극적으로 추진

### 배아줄기세포 치료제 'TED-A9', 파킨슨병 치료의 새로운 희망

에스바이오메딕스는 배아줄기세포를 고순도의 신경전구세포\*로 분화시키는 독자적 원천기술 보유. 이를 기반으로 개발 중인 파킨슨병 치료제 'TED-A9'는 고순도 신경전구세포를 환자의 뇌에 직접 이식하는 방식으로 글로벌 제약사 바이엘의 파킨슨병 치료제 뵘다네프로셀(bemdaneprocel)과 유사한 작용기전

지난 11월 12일 TED-A9의 임상 1/2a상 고용량 투여군 3명에 대한 12개월 추적 관찰 결과 공개. 운동기능 평가척도인 MDS-UPDRS\*\* Part III 점수가 기저치 대비 평균 13점 감소했으며 일상생활 수행능력을 평가하는 MDS-UPDRS Part II는 8.7 점, 파킨슨병 진행 단계를 나타내는 Hoehn & Yahr Scale\*\*\*은 1.7단계 하락. 즉, 환자들의 일상생활 수행능력을 향상시키고 질병의 진행을 늦추는 효과를 보임

### 파킨슨 치료 데이터의 가치는 변하지 않음

파킨슨병은 국내 13만 명, 전 세계 1천만 명의 환자가 앓고 있는 난치성 질환으로 TED-A9는 세계 최고 수준의 효과를 보임. 환자 수가 6명(저용량 3명, 고용량 3명)으로 적어 보일 수도 있으나 뇌에 직접 주사를 놓는 수술이 필요한 치료 방식 때문에 초기 임상 단계에서는 많은 환자를 모집하기가 어려움. 따라서 현재의 임상 규모는 적절한 수준이라고 판단

향후 TED-A9의 효과 지속성 및 안전성을 확인할 수 있는 저용량 투여군 18개월 추적 결과는 2025년 1월에 발표될 것으로 추정되며 2025년 초에는 기존에 공개 되지 않았던 6명의 환자에 대한 12개월 추적 결과도 추가로 공개될 것으로 보임

하지만 임상 결과(저용량 6월, 고용량 11월) 발표 후 주가는 급락. 이는 시장 상황 및 수급 등 기술 외적인 요인이 작용한 것으로 보임. 또한, 지난 8월 주가 상승에 따른 파생상품 평가손실로 환기종목으로 지정되었으나 유상증자(9월)와 전환사채 발행(11월)을 통해 재무 리스크 해소. 따라서 내년 3월 환기종목 해제 가능성

### 첨단재생의료법 개정, 파킨슨병 치료제 TED-A9 상용화 앞당긴다

내년 2월부터 시행되는 첨단재생의료법 개정안으로 중대·희귀 난치질환자는 임상 시험 단계의 의약품 사용이 가능. 이에 따라 뚜렷한 치료법이 없는 파킨슨병 치료제 TED-A9는 법 개정으로 인해 상용화 일정이 더욱 앞당겨질 것으로 예상. 동사는 2024년 12월 보건복지부에 첨단재생의료임상연구를 신청할 계획으로 2026년 상용화를 목표로 하고 있음. 침생법 수혜주로 주목받을 가능성이 높음

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	50	53	89	121	131
영업이익	-91	-84	-46	-37	-60
세전순이익	-90	-86	-52	-52	-63
총당기순이익	-90	-86	-52	-48	-65
지배지분순이익	-81	-77	-57	-63	-75
EPS	-832	-766	-558	-619	-688
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	1,336	575	247	-370	634
PBR	0.0	0.0	86.7	-58.0	33.8
ROE	-56.8	-82.3	-136.1	997.8	-477.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에스바이오메딕스, 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.