

Morning Meeting Notes

2026-09-03

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

한올바이오파마(BUY/93,000원) 미국 파트너사 대비, 경쟁사 대비 저평가 지속
덕산네오룩스(BUY/51,000원) Prime 소재 확대로 본업 성장, 성장하는 자회사
사피엔반도체(BUY/47,000원) 결국 AI Glasses가 증명할 미래

주식시장

국내 증시는 하락 마감. 고금리, 고유가에 증시 전반 투자심리 위축. 반도체 대형주, 조선, 2차전지, 신재생, 건설, 자동차, 방산, 철강, 인터넷, 내수소비 등 대부분 업종 약세. 항공, 금융, 의료, 리츠 일부 종목은 상대적으로 견조한 모습
미국 증시는 상승 마감. 지난 5거래일간 급등했던 미국채 중장기물 금리가 일부 조정을 받으면서 저가 매수세가 증시로 유입. 트럼프 대통령이 이란 군사 시설 타격 작전이 오래가지 않을 것이라 말한 점도 증시를 지지함. 부동산을 제외한 모든 업종이 강세를 보였으며, 특징적으로는 텔레크놀로지나 호실적과 AI 사업 강세 영향으로 가이던스를 상향 조정하면서 +15.81% 급등

금리&환율

국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 국제유가 급등하고 글로벌 금리가 전방위적으로 상승세 보이며 약세. 외국인도 3년 국채선물을 5거래일 연속 순매도하며 약세 분위기 주도
미국채 금리는 하락 마감. 미국채 금리는 장중 유가 반등에 상승 압력을 받기도 했으나, 최근 급등에 대한 부담과 ADP 민간 고용 둔화, 연은 총재의 비둘기파적인 발언이 겹치면서 하락
원/달러 환율은 전장 대비 1.70원 낮은 1,368.70원에 마감. 원/달러는 수출업체의 네고물량 출회와 엔화 강세 영향으로 하락
달러인덱스는 99.57로 하락. 일본 당국의 레이트 체크 가능성에 따른 엔화 강세 속, 미국채 금리 하락 영향으로 달러는 약세 양상

주요 뉴스

미-이란 전쟁 관련 소식
트럼프 대통령은 이번 대이란 군사 작전은 얼마나 오래 지속되는가라는 기자의 질문에? 그렇게 오래 걸리지는 않을 것이라고 답변. 한편 트루스설에는 이제 호르무즈 해협이 미국의 통제 아래 들어왔으니, 이름을 트럼프 해협으로 바꾸는 게 어떨까라고 작성

New Publications

[인터넷/SW] SW/서비스의 겨울, AI인프라/네오클라우드의 봄(2026-09-02)
[자동차/반도체소부장/로보틱스] 중국 WRC 2026 방문 후기 및 투자 활용법 - 이제 그만 출주고 일할 시간(2026-08-26)
[미국주식] Data Center Asia 2026 참가기 - 800VDC, 전력의 대전환(2026-08-11)
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결(2026-08-07)
[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)

Rating, Target Price Changes

덕산네오룩스	BUY	57,000 원	▷ BUY	51,000 원	(2026-09-03)
삼성에스디에스	BUY	200,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-09-02)
NHN	BUY	32,000 원	▷ BUY	100,000 원	(2026-09-02)
LG씨엔에스	신규		▷ BUY	94,000 원	(2026-09-02)
카카오	BUY	75,000 원	▷ BUY	45,000 원	(2026-09-02)
NC	BUY	280,000 원	▷ BUY	350,000 원	(2026-09-02)
크래프톤	BUY	390,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-09-02)
넷마블	BUY	85,000 원	▷ BUY	45,000 원	(2026-09-02)
시프트업	BUY	60,000 원	▷ BUY	40,000 원	(2026-09-02)
컴투스	BUY	48,000 원	▷ BUY	50,000 원	(2026-09-02)
카카오게임즈	BUY	20,000 원	▷ BUY	11,000 원	(2026-09-02)
더블유게임즈	BUY	57,000 원	▷ BUY	76,000 원	(2026-09-02)
네오위즈	신규		▷ M.PERFORM	20,000 원	(2026-09-02)
웹젠	BUY	18,000 원	▷ M.PERFORM	13,000 원	(2026-09-02)
덕산하이메탈	BUY	21,000 원	▷ BUY	17,000 원	(2026-09-02)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
주성엔지니어링	29,457	삼성전자	42,539
TIGER	24,014	KODEX 200선물인버스2X	42,007
LG에너지솔루션	19,385	KODEX 인버스	41,133
GS	18,417	DB손해보험	39,117
한미약품	18,106	신한지주	38,427

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-1,068,480	삼성전자	-1,505,236
삼성전자	-333,008	SK하이닉스	-960,901
SK스퀘어	-102,964	SK스퀘어	-365,615
알테오젠	-94,459	현대차	-247,251
현대차	-53,992	KODEX 레버리지	-193,576

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,562.72	-3.99	-0.54
대형주	7,155.96	-4.12	-0.86
중형주	4,027.99	-2.92	+3.20
소형주	2,388.47	-1.51	+3.61
KOSDAQ	803.98	-2.10	+0.55

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
KOSPI	23,029	-19,275	-20,361
누적순매수(D-20)	-4,730	-93,853	-52,389

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	237,805	234,115	315,129

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	155.93	-3.90	+0.94
금융	1,096.37	-3.44	-1.39
운수장비	4,655.42	-5.34	-9.46
유통	621.39	-4.00	+2.45
음식료	5,016.64	-0.69	-0.61
의약품	15,989.27	-1.26	+1.41
전기전자	104,342.00	-4.35	+0.09
철강금속	6,767.07	-3.18	+1.47
화학	4,759.02	-3.10	+9.56
유틸리티	1,005.48	-2.72	-8.11
통신	620.14	-2.16	-0.02

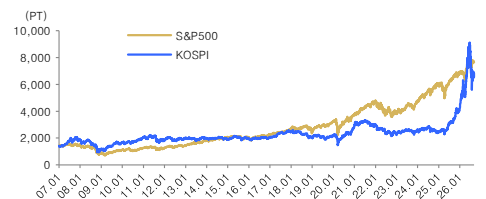
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,666.68	+0.46	-0.74
NASDAQ	26,217.83	+0.45	-0.55
일본	64,325.64	-2.85	-2.98
중국	3,941.39	-0.97	+1.62
독일	25,970.11	+0.00	-0.60

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.93	+5.20	+26.10
국고채 (10년)	4.42	+4.70	+26.80
은행채AAA (3년)	4.27	+5.60	+25.60
미국국채 (2년)	4.37	-2.70	+18.45
미국국채 (10년)	4.78	-1.90	+16.35

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,368.70	-0.12	-3.92
원/백 엔	856.13	-0.11	-5.14
원/위안	202.24	-1.00	-4.12
달러/유로	1.16	-0.05	+0.29
위안/달러	6.72	-0.02	-0.45
엔/달러	158.71	-0.91	+0.61
Dollar Index	99.56	-0.10	-0.13

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	91.01	+0.88	+20.99
금 (usd/oz)	4,396.40	+0.00	+2.12
BDI	3,331.00	+5.51	+13.45
천연가스(NYMEX)	2.96	+1.79	+9.97

KOSPI, S&P 추이



본 조식자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한올바이오파마 (009420)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

미국 파트너사 대비, 경쟁사 대비 저평가 지속

BUY

TP 93,000원

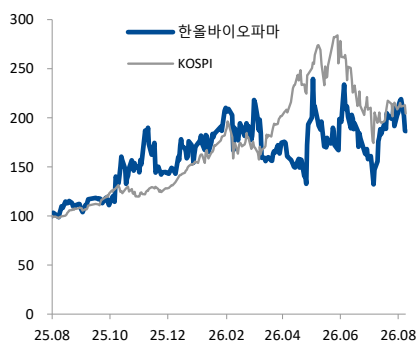
현재주가 (9/2)	55,000원
상승여력	69.1%
시가총액	2,873십억원
발행주식수	52,241천주
자본금/액면가	26십억원/500원
52주 최고가/최저가	70,700원/30,350원
일평균 거래대금 (60일)	25십억원
외국인 지분율	3.52%
주요주주 지분율	
대용제약외3인	31.28%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	26.7	-3.0	-10.9
상대주가(%p)	27.4	30.1	-15.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	-29	461	93,000
After	-369	499	93,000
Consensus	-93	41	83,000
Cons. 차이	296.8%	1117.1%	12.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	139	0	-2	3	-35	적전	NA	12.0	595.4	-1.0	0.0
2025	155	-1	-6	3	-106	적지	NA	14.1	866.5	-3.4	0.0
2026F	170	6	-19	9	-369	적지	NA	17.8	362.2	-11.9	0.0
2027F	222	34	26	37	499	흑전	110.4	15.4	92.3	15.0	0.0
2028F	238	135	106	137	2,029	306.6	27.2	9.8	23.9	44.1	0.0

* K-IFRS 연결 기준

미국 파트너사 이뮤노반트 대비 저평가 지속

- 미국 파트너사 이뮤노반트는 난치성 류마티스 관절염(D2T RA) Period 1 결과 발표 이후 52주 신고가 경신하며 시가총액 12조원 수준까지 상승. 반면 한올바이오파마의 시가총액은 3조원에 미치지 못하는 상황으로 **이뮤노반트 시가총액 대비 한올바이오파마의 시가총액 비중은 최근 3년 내 최저 수준**
- 이뮤노반트가 IMVT-1402 판매로 얻을 수 있는 예상 영업이익률과 한올바이오파마에게 지급하는 판매로열티 고려 시 한올바이오파마의 시가총액은 이뮤노반트 시가총액의 50% 수준을 적정 가치로 판단. **이를 감안했을 때 현재 25% 수준에서는 이뮤노반트와의 시가총액 괴리 정상화만으로도 상승여력을 매우 크게 볼 수 있는 상황**

하반기부터 2027년 중순까지 이어지는 임상 결과 발표

- 하반기 D2T RA 최종결과 발표 예정. 임상 디자인 고려 시 10월 초 정도에는 데이터를 확보할 수 있을 것으로 판단. 다만 임상 데이터 및 추가임상 진행에 대한 FDA와의 논의 결과를 같이 공개한다고 발표한 것을 감안했을 때 11월 이후일 가능성이 높다고 판단. 이번 발표에서 **면역복합체 및 ACPA 항체 감소율 등 세부 데이터 공개가 된다면 IMVT-1402의 FcRn 억제제 계열 내 Best-in-class 증명될 것**으로 판단
- 다만, Period 1에서 ACR50, ACR70을 달성한 환자들의 비중이 매우 높았기 때문에 이들이 Period 2에서 위약군 배정 시 관찰 기간동안 증상이 충분히 나빠지지 않을 가능성 존재. 이로 인해 Period 2에서 p값을 확보하지 못할 가능성을 배제할 수 없는 상황. 또한 이번 임상에서의 p값 확보와 무관하게 자가면역질환에서 2개의 pivotal 임상 데이터를 요구하는 FDA 기준을 감안했을 때 추가적인 임상이 필요할 가능성 역시 존재
- 피루헨반성루푸스 개념입증 임상 결과도 하반기 발표 예정. 초기 투여 환자 긍정적인 시그널 및 연관질환에서의 FcRn 억제제 기전 확립을 감안했을 때 긍정적인 결과 예상되나, 경쟁 약물과의 비교 측면에서의 불확실성 존재. 다만 IMVT-1402의 핵심적응증은 GD와 D2T RA로 핵심가치 훼손 제한적

데이터 확보한 질환의 시장규모 감안 시 경쟁사 대비 여전히 저평가 판단

- 투자자의견 BUY, 목표주가 93,000원 및 업종 최선호주 유지
- 경쟁사 아제넥스의 비브가르트는 MG와 CIDP를 이외의 적응증 확장에 지속 실패하였으나, 최근 면역매개근염(IMNM) 임상 3상에서 성공하며 시가총액 90조원 돌파. **미국 파트너사 이뮤노반트는 D2T RA 임상 성공 이후 52주 신고가 경신하며 12조원 수준까지 상승했으나 데이터가 확보된 적응증에서의 시장규모 비교 시 여전히 저평가 상태로 판단**

한올바이오파마 밸류에이션

〈표1〉 한올바이오파마 Valuation Table

(십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
영업가치	52.6	
2026F EBITDA	8.8	
Target EV/EBITDA	6	중소형 제약사 Peer EV/EBITDA
비영업가치	4,845	
IMVT-1402	4,845	
적정기업가치	4,898	
순차입금	13.9	2Q26 기준
자본가치	4,884	
발행주식수	52,240,638	
적정주가	93,491	
목표주가	93,000	
현재주가	55,000	
상승여력	69.1%	

자료: 현대차증권

〈표2〉 한올바이오파마 IMVT-1402 파이프라인 가치산정

	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2035F	2040F	2045F
IMVT-1402 매출액 (백만달러)	0	348	894	2,931	5,387	16,062	16,378	4,973
한올바이오파마 로열티 (십억원)	0	24	60	328	660	2,510	2,574	604
한올바이오파마 마일스톤 (십억원)	34	108	95	135	203	0	0	0
로열티 + 마일스톤 (십억원)	34	132	155	463	862	2,510	2,574	604
NOPLAT (법인세율 22% 가정)	26	103	121	361	673	1,958	2,008	471
Time Factor (할인율 10%)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.3	0.2
PV(십억원)	24	85	91	247	418	830	529	77
Sum of PV(십억원)	8,438							
성공확률	57.4%							
IMVT-1402 가치 (십억원)	4,845							

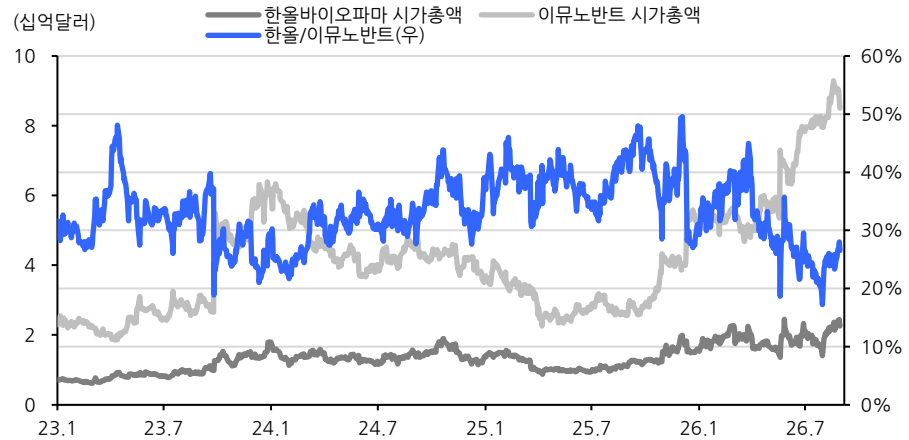
자료: 현대차증권

〈표3〉 한올바이오파마 IMVT-1402 파이프라인 가치산정(2)

	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2035F	2040F	2045F
환자수(명)									
그레이브즈병 (GD)	335,074	336,699	338,308	339,888	341,424	342,934	347,330	354,151	361,290
난치성 류마티스 관절염 (D2T RA)	71,797	72,145	72,490	72,828	73,157	73,481	74,423	75,884	77,414
중증근무력증 (MG)	20,768	20,868	20,968	21,066	21,161	21,255	21,527	21,950	22,392
만성염증성다발성신경병증 (CIDP)	12,565	12,626	12,687	12,746	12,803	12,860	13,025	13,281	13,548
쇼그렌증후군 (SjD)	87,957	88,384	88,806	89,221	89,624	90,020	91,174	92,965	94,839
피부홍반성루푸스 (CLE)	76,788	77,160	77,529	77,891	78,243	78,589	79,596	81,159	82,796
침투율									
그레이브즈병 (GD)	0.0%	0.5%	1.0%	3.0%	5.0%	7.0%	15.0%	15.0%	
난치성 류마티스 관절염 (D2T RA)	0.0%	0.0%	1.0%	3.0%	5.0%	7.0%	15.0%	15.0%	
중증근무력증 (MG)	0.0%	0.0%	1.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
만성염증성다발성신경병증 (CIDP)	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
쇼그렌증후군 (SjD)	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	3.0%	5.0%	7.0%	7.0%	
피부홍반성루푸스 (CLE)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	3.0%	7.0%	7.0%	
매출액(백만달러)									
그레이브즈병 (GD)	0	303	609	1,835	3,073	4,321	9,378	9,562	2,903
난치성 류마티스 관절염 (D2T RA)	0	0	130	393	658	926	2,009	2,049	622
중증근무력증 (MG)	0	0	38	114	190	191	194	198	60
만성염증성다발성신경병증 (CIDP)	0	0	0	46	138	231	234	239	73
쇼그렌증후군 (SjD)	0	0	0	161	484	810	1,149	1,171	356
피부홍반성루푸스 (CLE)	0	0	0	0	141	424	1,003	1,023	310

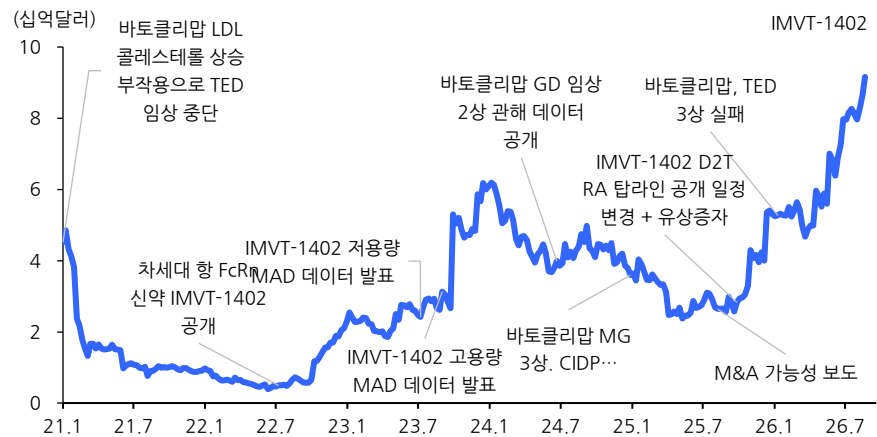
자료: 현대차증권

〈그림1〉 이뮤노반트 대비 한올바이오파마 시가총액 비중 추이



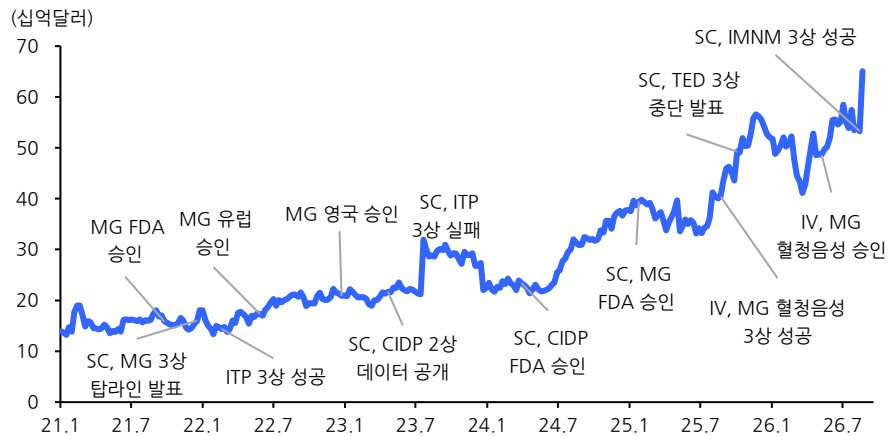
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 이뮤노반트 시가총액 추이



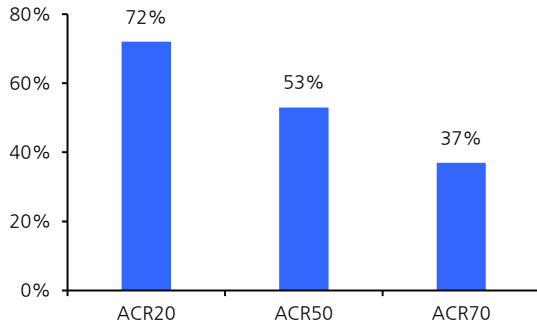
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 아제넥스 시가총액 추이



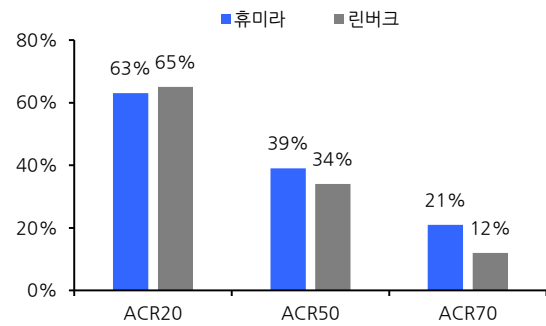
자료: Bloomberg, Quantwise, 현대차증권

〈그림4〉 IMVT-1402 RA 임상 결과



자료: IMVT, 현대차증권

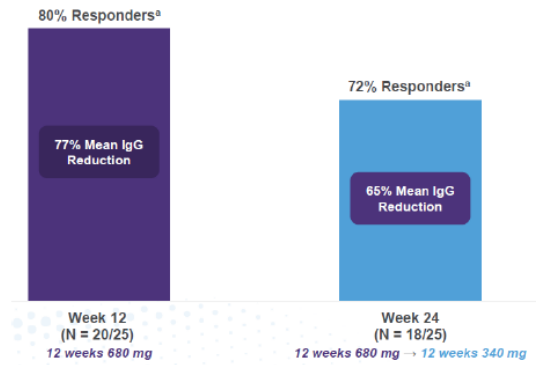
〈그림5〉 휴미라 및 린버크 RA 임상 결과



자료: 각 사, 현대차증권

〈그림6〉 바토클리맵 GD 임상 2상 결과

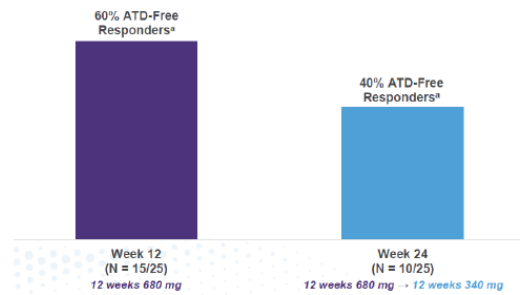
**ATD 증량 없이 T3·T4 수치가 정상화 또는
기준치 이하로 조절된 환자 비율**



자료: IMVT, 현대차증권

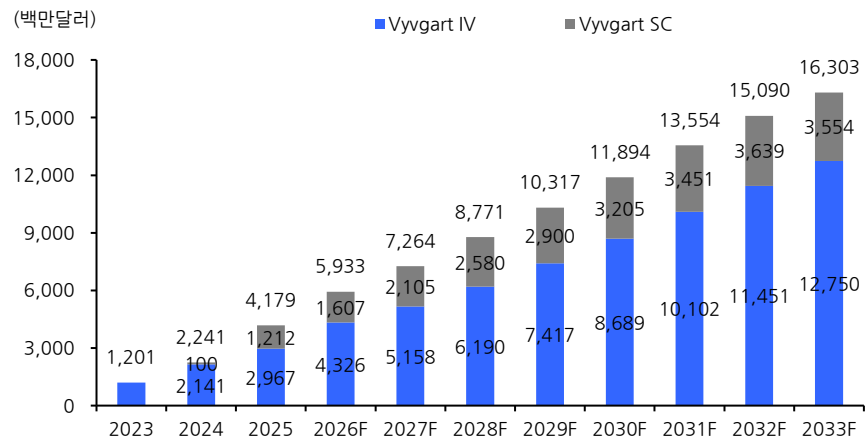
〈그림7〉 바토클리맵 GD 임상 2상 결과

**T3·T4 수치가 정상화 또는 기준치 이하로 조절되면서
ATD를 중단한 환자 비율**



자료: IMVT, 현대차증권

〈그림8〉 아제넥스 비브가르트 매출 전망



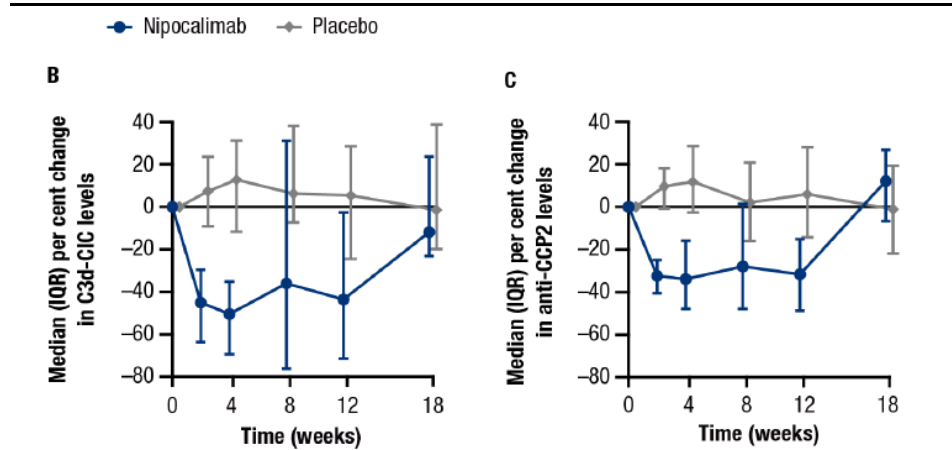
자료: EP, 현대차증권

〈표4〉 FcRn 억제제들 중 가장 높은 IgG 감소율을 보이고 있는 IMVT-1402

구분	IMVT-1402	Efgartigimod	Nipocalimab
약효 (IgG 감소율)	74~80%	60~72%	61~64%
안전성	알부민 감소 없음	알부민 감소 없음	알부민 감소 확인
편의성	오토인젝터	피하주사 (PFS)	정맥주사 (IV)

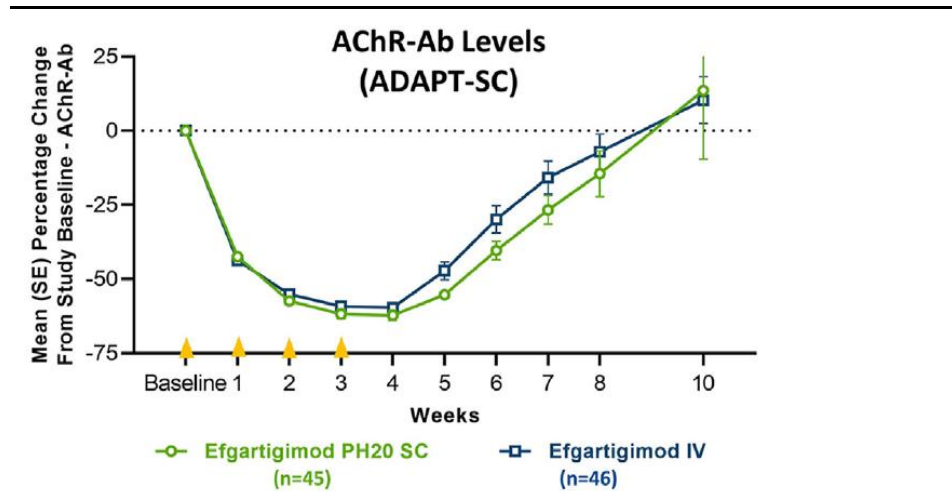
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림9〉 니포칼리맵 RA 임상 면역복합체, ACPA 항체 감소 정도



자료: J&J, 현대차증권

〈그림10〉 비브가르트SC MG 임상 3상 AChR 항체 감소율



자료: Argenx, 현대차증권

〈표5〉FcRn 억제제별 개발 중인 적응증 현황

적응증	● 진행 중 ▲ 개발 중단			
	IMVT/HA	Argenx	J&J	UCB
그레이브스병(GD)	●	●		
류마티스관절염(RA)	●		▲	
전신중증근무력증(gMG)	●	●	●	●
만성염증성탈수초성다발신경병증(CIDP)	●	●	●	●
갑상선눈병증(TED)	▲	▲		
쇼그렌증후군(SjS)	●	●	●	
피부홍반루푸스(CLE)	●			
면역혈소판감소증(ITP)		●		▲
면역매개괴사성근병증(IMNM)		●	●	
항합성효소증후군(ASyS)		●		
당뇨병(DM)		●		
루푸스신염(LN)		▲		
전신경화증(SSc)		●		
항생제내성(AMR)		●		
혈청음성중증근무력증(SNMG)		●		
안구중증근무력증(OMG)		●		
자가면역뇌염(AE)		●		
수포성유천포창(BP)		▲		
천포창(PV)		▲		
전신홍반루푸스(SLE)			●	

자료: 각 사, 현대차증권

COMPANY REPORT

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	139	155	170	222	238
증가율 (%)	3.0	11.5	9.7	30.6	7.2
매출원가	66	74	78	87	0
매출원가율 (%)	47.5	47.7	45.9	39.2	0.0
매출총이익	73	81	92	135	238
매출이익률 (%)	52.5	52.3	54.1	60.8	100.0
증가율 (%)	-2.7	11.0	13.6	46.7	76.3
판매관리비	73	82	85	100	103
판매비율 (%)	52.5	52.9	50.0	45.0	43.3
EBITDA	3	3	9	37	137
EBITDA 이익률 (%)	2.2	1.9	5.3	16.7	57.6
증가율 (%)	-40.0	0.0	200.0	311.1	270.3
영업이익	0	-1	6	34	135
영업이익률 (%)	0.0	-0.6	3.5	15.3	56.7
증가율 (%)	-100.0	N/A	흑전	466.7	297.1
영업외손익	-1	-5	-28	-1	0
금융수익	1	1	1	1	2
금융비용	1	5	3	2	2
기타영업외손익	-1	-1	-26	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	-0	-6	-21	33	136
세전계속사업이익률	0.0	-3.9	-12.4	14.9	57.1
증가율 (%)	-100.0	N/A	적지	흑전	312.1
법인세비용	2	-1	-2	7	30
계속사업이익	-2	-6	-19	26	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	-6	-19	26	106
당기순이익률 (%)	-1.4	-3.9	-11.2	11.7	44.5
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	307.7
지배주주지분 순이익	-2	-6	-19	26	106
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-18	-1	18	0	0
총포괄이익	-20	-6	-1	26	106

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9	-2	-3	4	106
당기순이익	-2	-6	-19	26	106
유형자산 상각비	3	3	3	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	4	-9	-11	-24	-2
기타	4	10	24	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-27	-19	-6	-5	-0
투자자산의 감소(증가)	0	-0	-4	-5	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-1	0	0
기타	-25	-18	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1	30	15	1	0
차입금의 증가(감소)	0	15	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2	4	2	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	11	13	1	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-17	8	6	-1	106
기초현금	34	16	25	31	30
기말현금	16	25	31	30	136

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	85	85	94	150	260
현금성자산	16	25	31	30	136
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	15	17	18	33	34
채고자산	38	38	40	75	78
기타유동자산	8	5	5	11	11
비유동자산	128	140	147	149	148
유형자산	17	16	13	11	10
무형자산	52	65	56	56	55
투자자산	44	44	66	71	71
기타비유동자산	15	15	12	11	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	213	225	241	299	407
유동부채	35	44	60	89	90
단기차입금	0	16	29	29	29
매입채무	11	5	6	11	11
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	24	23	25	49	50
비유동부채	10	19	19	23	24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	15	15	15	15
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	4	4	8	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	45	64	79	112	114
지배주주지분	168	162	161	187	293
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	117	120	123	123	123
자본조정 등	-7	-12	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	6	6	24	24	24
이익잉여금	26	21	2	28	134
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	168	162	161	187	293

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-35	-106	-369	499	2,029
EPS(지배순이익 기준)	-35	-106	-369	499	2,029
BPS(자본총계 기준)	3,223	3,095	3,088	3,587	5,616
BPS(지배지분 기준)	3,223	3,095	3,088	3,587	5,616
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	NA	110.4	27.2
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	NA	110.4	27.2
P/B(자본총계 기준)	12.0	14.1	17.8	15.4	9.8
P/B(지배지분 기준)	12.0	14.1	17.8	15.4	9.8
EV/EBITDA(Reported)	595.4	866.5	362.2	92.3	23.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	306.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	306.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.0	-3.4	-11.9	15.0	44.1
ROE(지배순이익 기준)	-1.0	-3.4	-11.9	15.0	44.1
ROA	-0.8	-2.5	-8.3	9.7	30.0
안정성 (%)					
부채비율	26.5	39.3	49.2	59.7	38.9
순차입금비용	순현금	4.0	8.5	7.9	순현금
이자보상배율	3.2	NA	3.9	20.2	79.3

덕산네오룩스 (213420)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

Prime 소재 확대로 본업 성장, 성장하는 자회사

BUY

TP 51,000원

현재주가 (9/2)	32,800원
상승여력	55.5%
시가총액	814십억원
발행주식수	24,831천주
자본금/액면가	5십억원/200원
52주 최고가/최저가	55,800원/25,900원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인 지분율	10.43%
주요주주 지분율	
이수훈 외 12인	44.03%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	9.3 -8.4 -21.4
상대주가(%)	-2.1 16.9 16.6

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,529	3,015	57,000
After	2,988	3,223	51,000
Consensus	N/A	N/A	58,875
Cons. 차이	N/A	N/A	-13.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- Set 수요에 대한 불확실성이 확대되는 가운데, 동사의 발광층 소재 확대로 동사의 실적 성장은 지속되고 있음. IT OLED의 예상보다 더딘 개화 속도, 하반기 북미 Smartphone의 불확실성, 원화 강세 등은 하반기 실적의 하방압력으로 작용할 수 있지만, 그럼에도 불구하고 완만한 성장세를 유지하는 점은 긍정적. 여기에 더해 자회사인 현대중공업터보기계의 가파른 성장세로 인해 자회사의 실적 역시 반영. 투자 의견 BUY, 목표주가는 51,000원으로 제시(기존 목표주가는 목표주가는 26F EPS 2,529원에 Target Multiple 17.5배를 반영하고, 현대중공업터보기계의 가치 반영)

주요이슈 및 실적전망

- 북미 Smartphone의 언팩 행사가 다가오는 가운데, 이번 출시되는 Series의 경우 상위 라인업 중심의 출하 예상. Memory 가격으로 인한 BoM Cost가 판가에 전이되는 경우, 수요 감소의 영향이 있을 수 있음. 특히 전작의 수요 흥행 영향이 다음 세대에 대해서는 하방 압력으로 작용할 수 있음. 판가 상승에 대해 우려하는 소비자의 선행적인 구매 및 그로 인한 Pull-in 효과 등이 그 원인임

- 동사의 주요 실적 모멘텀은 전방 수요보다는 주요 발광층 소재의 확대 적용임. 신규로 출시되는 Foldable Smartphone에는 M16 재료구조가 채택되어 공통층 1개 소재와 발광층 소재 2개가 적용될 것. 이미 일반 모델에서는 M14 재료구조가 채택되어 발광층 소재가 M13 Series 대비 1개 추가 확대 적용되며, 동사의 실적 성장에 기여하고 있음. 국내 역시 상위 라인업 1개 모델에만 M14이 적용되고 있지만, 내년부터는 추가 1개 모델 역시 확대 적용 가능성. 발광층 소재 1개가 추가되는 것은 동사 입장에서 충분한 실적 Upside 요인으로 작용할 수 있음

- 다만, 당초에 기대했던 8.6G IT OLED 라인의 낮은 가동률은 아쉬운 부분임. Memory 가격이 PC의 수요에도 영향을 미치고 있으며, PC에서의 OLED 전환이 다소 지연되고 있음. 저전력, 고휘도, 폼팩터 변경이 가능하다는 점에서 당초 Smartphone 외 OLED 적용 응용처가 확대될 것으로 예상했으나 Memory 가격 상승 및 소비자 수요 심리 둔화가 영향을 미쳤을 것으로 판단됨. 아직까지 패널 고객사가 최종 고객사를 추가로 확보하지 못한 점 역시 가동률에 영향

- Black PDL 역시 확대 적용되고 있지만, IT OLED의 낮은 가동률, Foldable 물량은 초기로 인해 아직까지 실적 기여도는 저조한 상황. Bar Type에서의 확대 적용을 기대하나, 시간은 다소 소요될 것

- 자회사인 현대중공업터보기계는 신규 수주 및 발주 물량에 대한 관리 수익이 지속 발생하며 실적은 증가하고 있음. SMR을 포함한 발전 인프라 관련 수주가 지속되고 있으며, Reference 역시 지속적으로 확보. 국내를 포함한 중국항 선박용 수주가 확대되고 있는 점 역시 실적에 기여

주사전망 및 Valuation

- 목표주가는 26F 지배주주 EPS 2,988원에 Target Multiple 17.1배(AI Cycle 진입과 더불어 전통 세트 수요에 대한 기대치가 하락하기 시작한 '24-'25 2개년 평균 FY1 P/E 적용, 별도재무제표상 현대중공업터보기계(중속기업) 투자를 지분법으로 적용하여 자회사 가치 포함)를 적용

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	212	52	46	63	1,843	27.7	15.1	1.7	10.2	12.2	0.0
2025	202	51	53	62	2,138	16.1	17.1	2.0	12.4	12.5	0.0
2026F	239	61	74	74	2,988	39.7	11.0	1.5	8.7	15.2	0.0
2027F	258	68	80	80	3,223	7.9	10.2	1.3	7.0	14.1	0.0
2028F	274	75	90	86	3,619	12.3	9.1	1.2	5.5	13.8	0.0

* K-IFRS 개별 기준

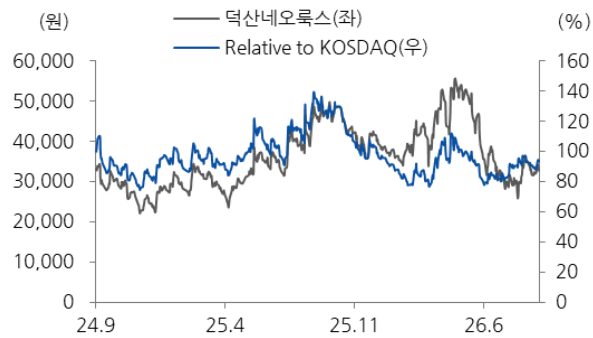
〈표1〉 덕산네오룩스 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	38	48	52	65	47	52	69	71	202	239	258
매출원가	22	30	33	36	28	31	41	43	120	143	152
매출원가율	57.7%	61.9%	64.3%	55.0%	59.8%	59.2%	59.7%	60.1%	59.5%	59.7%	58.7%
매출총이익	16	18	18	29	19	21	28	28	82	96	106
YoY	-12.9%	5.7%	-11.5%	24.0%	17.9%	17.3%	50.3%	-3.0%	2.4%	17.5%	10.6%
GPM	42.3%	38.1%	35.7%	45.0%	40.2%	40.8%	40.3%	39.9%	40.5%	40.3%	41.3%
판매비	6	8	7	10	7	9	9	9	31	35	38
판매비율	16.2%	16.9%	14.2%	15.1%	15.6%	17.3%	13.5%	13.3%	15.5%	14.7%	14.8%
영업이익	10	10	11	19	12	12	18	19	51	61	68
YoY	-4.4%	2.2%	-12.3%	-0.5%	16.8%	21.2%	66.5%	-2.6%	-3.6%	21.1%	11.7%
OPM	26.2%	21.3%	21.4%	29.8%	24.6%	23.5%	26.8%	26.6%	25.0%	25.6%	26.5%

주: 별도 기준

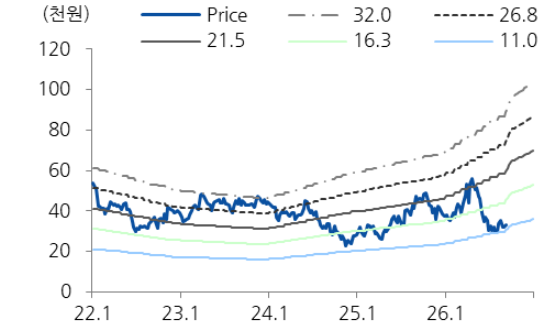
자료: 현대차증권

〈그림1〉 덕산네오룩스 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 덕산네오룩스 P/E Band



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	212	202	239	258	274
증가율 (%)	29.3	-4.7	18.3	7.9	6.2
매출원가	132	120	143	152	158
매출원가율 (%)	62.3	59.4	59.8	58.9	57.7
매출총이익	80	82	96	106	116
매출이익률 (%)	37.7	40.6	40.2	41.1	42.3
증가율 (%)	42.9	2.5	17.1	10.4	9.4
판매관리비	28	31	35	38	40
판매비율 (%)	13.2	15.3	14.6	14.7	14.6
EBITDA	63	62	74	80	86
EBITDA 이익률 (%)	29.7	30.7	31.0	31.0	31.4
증가율 (%)	50.0	-1.6	19.4	8.1	7.5
영업이익	52	51	61	68	75
영업이익률 (%)	24.5	25.2	25.5	26.4	27.4
증가율 (%)	57.6	-1.9	19.6	11.5	10.3
영업외손익	3	2	11	8	12
금융수익	8	9	13	10	14
금융비용	4	3	3	2	2
기타영업외손익	-1	-4	1	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	10	20	23	25
세전계속사업이익	54	62	92	100	112
세전계속사업이익률	25.5	30.7	38.5	38.8	40.9
증가율 (%)	28.6	14.8	48.4	8.7	12.0
법인세비용	8	9	18	20	23
계속사업이익	46	53	74	80	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	53	74	80	90
당기순이익률 (%)	21.7	26.2	31.0	31.0	32.8
증가율 (%)	27.8	15.2	39.6	8.1	12.5
지배주주지분 순이익	46	53	74	80	90
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-0	1	0	0
총포괄이익	46	53	75	80	90

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	60	54	71	91	99
당기순이익	46	53	74	80	90
유형자산 상각비	9	10	11	10	9
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전차분의 감소(증가)	-6	-6	-5	-1	-2
기타	9	-5	-11	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-27	-86	2	-10	-16
투자자산의 감소(증가)	-12	40	-9	-5	-8
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-11	-6	0	0
기타	-1	-115	17	-5	-8
재무활동으로인한현금흐름	-3	53	-1	0	0
차입금의 증가(감소)	3	54	-0	0	0
사채의증가(감소)	1	1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	-2	-1	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	30	21	73	81	84
기초현금	38	69	90	162	244
기말현금	69	90	162	244	327

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	121	269	345	434	529
현금성자산	69	90	162	244	327
단기투자자산	1	109	119	124	131
매출채권	15	18	19	20	21
재고자산	32	34	38	39	42
기타유동자산	6	5	6	6	6
비유동자산	333	296	299	292	289
유형자산	107	113	107	97	88
무형자산	59	56	54	52	50
투자자산	150	119	129	134	142
기타비유동자산	17	8	9	9	9
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	454	565	644	725	818
유동부채	26	50	53	54	56
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	4	7	8	8	9
유동성장기부채	0	1	1	1	1
기타유동부채	22	42	44	45	46
비유동부채	30	64	64	64	65
사채	19	0	0	0	0
장기차입금	3	57	56	56	56
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	7	8	8	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	55	113	117	118	121
자배주주지분	399	452	527	607	697
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	262	315	389	469	559
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	399	452	527	607	697

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,843	2,138	2,988	3,223	3,619
EPS(지배순이익 기준)	1,843	2,138	2,988	3,223	3,619
BPS(자본총계 기준)	16,065	18,199	21,217	24,440	28,059
BPS(지배지분 기준)	16,065	18,199	21,217	24,440	28,059
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	15.1	17.1	11.0	10.2	9.1
P/E(지배순이익 기준)	15.1	17.1	11.0	10.2	9.1
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.0	1.5	1.3	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.0	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	10.2	12.4	8.7	7.0	5.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	27.7	16.1	39.7	7.9	12.3
EPS(지배순이익 기준)	27.7	16.1	39.7	7.9	12.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.2	12.5	15.2	14.1	13.8
ROE(지배순이익 기준)	12.2	12.5	15.2	14.1	13.8
ROA	10.6	10.4	12.3	11.7	11.6
안정성 (%)					
부채비율	13.8	25.1	22.2	19.5	17.4
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	63.1	33.3	33.2	36.8	40.5

사피엔반도체 (452430)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

결국 AI Glasses가 증명할 미래

BUY

TP 47,000원

현재주가 (9/2)	29,200원
상승여력	61.0%
시가총액	241십억원
발행주식수	8,255천주
자본금/액면가	1십억원/100원
52주 최고가/최저가	53,000원/20,000원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	4.20%
주요주주 지분율	
이명희 외 1인	32.05%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.9	-31.8	-14.5
상대주가(%p)	3.7	-12.9	26.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	462	2,047	47,000
After	237	2,042	47,000
Consensus	285	1,974	47,000
Cons. 차이	-16.8%	3.4%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGudie, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1H26 글로벌 Smartglasses 시장은 YoY +212% 성장하였고(Counterpoint), 아직까지는 Meta가 M/S 84% 수준으로 시장을 주도하고 있음. Meta는 Display가 없는 Type 1 Glasses를 중심으로 시장 선두 지위를 유지. 다만, 올해 출시한 Rayban Display 제품을 기점으로 Display가 포함된 Type 2, 3 제품을 지속 출시할 것으로 보임. 이에 따라 Display 구현을 위해 필요한 Waveguide, DDI 등의 공급업자에 주목할 필요가 있음. 당사는 이미 NRE 매출보다 양산 매출 비중이 확대되며, 시장 개화가 실적단에서 반영되고 있음을 증명. 투자의견 BUY, 목표주가는 47,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- AR Glasses 내 Waveguide 비중은 2H24 기준 13% 수준에서 1Q26 기준 42%까지 상승(Counterpoint)하며 빠른 속도로 증가하고 있음. 아직까지, LCoS를 중심으로 Type 2 수준의 Monolithic/Single Eye의 초기 제품이 출시되고 있음. 다만, Trend의 변화는 동사의 양산 매출에서 어느정도 확인할 수 있음. 3Q26부터는 양산 매출이 전체 매출에서 30% 수준을 차지할 것으로 보이고, 제품 양산 비중이 확대되었다는 것은 LEDoS 제품 출시가 실제로 확대되고 있음을 의미. Meta뿐 아니라 Rokid, Even Realities, Alibaba 역시 Display 포함 AR Glasses를 지속 출시하고 있으며 라인업 확대 중. 다만, 선두주자인 Meta가 아직까지 보급형 Type 1 제품에 집중하고 있는만큼 LEDoS 성장 속도에 대해서는 아직까지 불확실성 존재. Orion 출시 이후 AR Glasses 시장은 또다른 전환점을 맞이하게 될 것

- LEDoS형 CMOS Backplane 설계 능력에 있어 기술적 해자가 있는 당사는 DDI 공급업자 내에서 압도적인 M/S를 유지할 것으로 예상. 미세한 Pixel Pitch에 대한 동사의 설계 능력은 글로벌 시장에서 독보적이며 이에 따라 글로벌 수요가 지속적으로 이어지는 중. 이미 글로벌 빅테크 기업들 중 3개 이상 수주를 받았고, 이러한 Reference를 기반으로 동사에 대한 수주는 더욱 빠르게 확보될 것으로 전망

- 제품 양산 매출이 확대될수록 동사의 수익성은 더욱 빠르게 개선될 것. 제품 단가도 연구용역비(NRE 매출) 중심의 수익구조보다 유리하지만 막상 BM이 Fabless인 동사의 입장에서 수익성 구조는 유리함

주가전망 및 Valuation

- 27F EPS 2,042원에 Target Multiple 22.9배 적용하여 목표주가 47,000원(기존 Target Multiple과 동일, OLED 시장이 본격적으로 개화하는 '16-17 당시의 덕산네오룩스, 비에이치 P/E 평균, Micro Display가 OLED 다음의 새로운 패널 기술이라는 측면과 개화시기가 임박한 점을 고려) 제시. 개화하는 시장과 변화하는 흐름에 발맞춰 기술력 기반 독보적인 선두업체가 될 동사에 대한 비중확대 의견 권고

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	8	-3	-17	-3	-2,146	적지	N/A	7.0	NA	-125.2	0.0
2025	17	-5	-5	-3	-585	적지	N/A	24.3	NA	-32.7	0.0
2026F	32	2	2	3	237	흑전	126.4	16.0	70.3	13.8	0.0
2027F	81	16	17	17	2,042	761.5	14.7	7.7	12.5	70.6	0.0
2028F	219	47	48	48	5,826	185.3	5.1	3.1	3.0	85.4	0.0

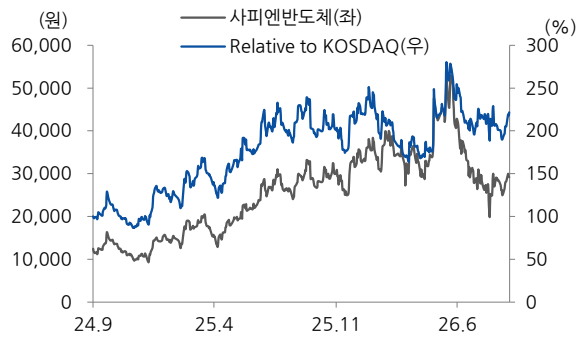
* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 사피엔반도체 최종 Valuation 및 목표주가 산출

구분	내용	비고
27F EPS(①) (원)	2,042	
Target P/E(②) (배)	22.9	2017 년 Smartphone OLED 침투율이 본격적으로 확대됨에 따라 시장 성장 기대감을 받았던 덕산네오룩스, 비에이치의 평균 P/E OLED → Micro LED 로의 기술전환 Smartphone → AR Glasses 로의 응용처 전환
① x ② (원)	46,762	
목표주가 (원)	47,000	
현재주가(원)	29,200	
상승여력(%)	61.0	

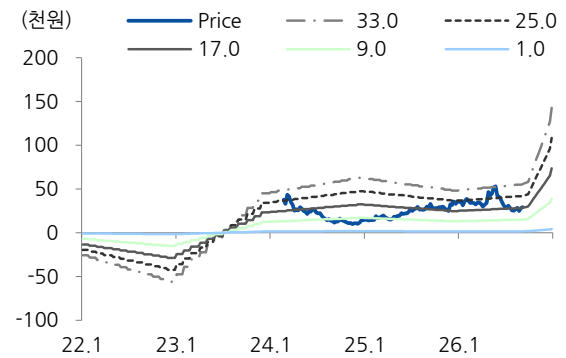
자료: 현대차증권

〈그림1〉 사피엔반도체 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 사피엔반도체 P/B Band



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8	17	32	81	219
증가율 (%)	149.0	116.6	87.7	147.9	171.8
매출원가	7	15	23	55	161
매출원가율 (%)	81.4	84.2	69.7	67.9	73.8
매출총이익	1	3	10	26	57
매출이익률 (%)	18.6	15.8	30.3	32.1	26.3
증가율 (%)	933.6	84.2	260.6	162.5	122.2
판매관리비	5	7	8	10	10
판매비율 (%)	61.7	42.2	24.0	11.9	4.6
EBITDA	-3	-3	3	17	48
EBITDA 이익률 (%)	-31.4	-19.1	10.5	21.6	22.1
증가율 (%)	적지	적지	흑전	408.7	178.1
영업이익	-3	-5	2	16	47
영업이익률 (%)	-43.1	-26.4	6.3	20.2	21.7
증가율 (%)	적지	적지	흑전	691.2	192.0
영업외손익	-14	0	0	1	1
금융수익	0	1	1	1	1
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-13	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-17	-5	2	17	48
세전계속사업이익률	-213.7	-27.7	6.0	20.9	22.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	762.8	185.3
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-17	-5	2	17	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-5	2	17	48
당기순이익률 (%)	-213.7	-27.7	6.0	20.9	22.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	762.8	185.3
지배주주지분 순이익	-17	-5	2	17	48
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-5	2	17	48

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-4	5	4	24	71
당기순이익	-17	-5	2	17	48
유형자산 상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	7	1	6	22
기타	14	1	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	7	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	0	0	0
기타	7	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	-7	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	23	1	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-23	6	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	3	3	4	24	71
기초현금	5	8	11	15	39
기말현금	8	11	15	39	110

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15	15	20	48	133
현금성자산	8	11	15	39	110
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	6	2	2	4	12
채고자산	0	1	1	2	5
기타유동자산	1	1	1	2	6
비유동자산	16	17	16	15	14
유형자산	15	15	14	13	13
무형자산	1	1	1	1	0
투자자산	0	1	1	1	1
기타비유동자산	0	0	0	0	0
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	31	32	36	63	147
유동부채	5	16	18	27	62
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	5	6	11	29
유동성장기부채	0	7	7	7	7
기타유동부채	2	4	5	10	26
비유동부채	10	3	3	3	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	9	2	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	0	0	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15	19	21	30	67
지배주주지분	16	13	15	32	80
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	57	58	59	59	59
자본조정 등	1	1	1	1	1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-42	-47	-45	-28	20
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	13	15	32	80

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-2,146	-585	237	2,042	5,826
EPS(지배순이익 기준)	-2,146	-585	237	2,042	5,826
BPS(자본총계 기준)	2,031	1,566	1,870	3,912	9,738
BPS(지배지분 기준)	2,031	1,566	1,870	3,912	9,738
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	126.4	14.7	5.1
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	126.4	14.7	5.1
P/B(자본총계 기준)	7.0	24.3	16.0	7.7	3.1
P/B(지배지분 기준)	7.0	24.3	16.0	7.7	3.1
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	70.3	12.5	3.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	761.5	185.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	761.5	185.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-125.2	-32.7	13.8	70.6	85.4
ROE(지배순이익 기준)	-125.2	-32.7	13.8	70.6	85.4
ROA	-64.7	-15.2	5.7	34.1	45.9
안정성 (%)					
부채비율	90.0	145.7	135.5	93.9	82.8
순차입금비용	8.7	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	NA	6.3	51.2	146.8

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.20	BUY	83,000	-40.42	-22.41
2026.05.26	BUY	85,000	-23.25	-16.82
2026.06.01	BUY	93,000	-41.04	-25.81
2026.09.03	BUY	93,000		

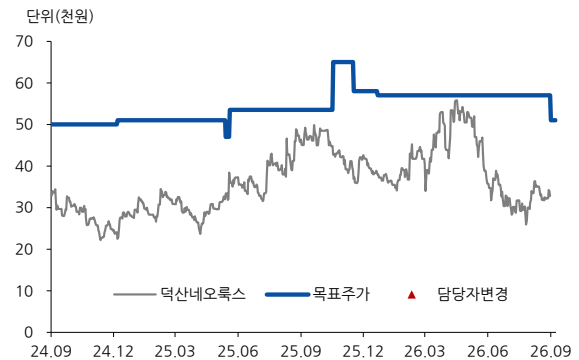
▶ 최근 2년간 한올바이오파마 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.30	BUY	50,000	-44.12	-31.20
2024.12.09	BUY	51,000	-42.00	-32.35
2025.05.16	BUY	47,000	-27.48	-18.30
2025.05.22	BUY	53,500	-23.77	-6.82
2025.10.20	BUY	65,000	-36.47	-32.62
2025.11.19	BUY	58,000	-31.90	-26.55
2025.12.24	BUY	57,000	-24.71	-2.11
2026.06.24	AFTER 6M	57,000	-44.72	-36.23
2026.09.03	BUY	51,000		

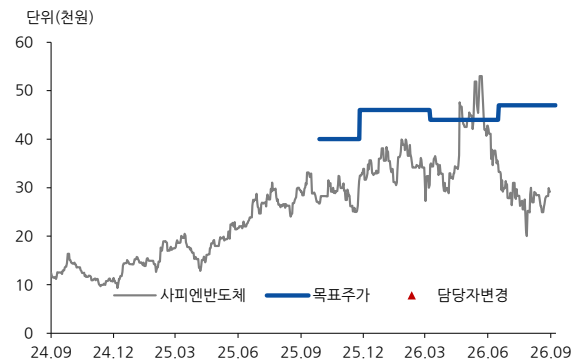
▶ 최근 2년간 덕산네오룩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.09.30	BUY	40,000	-27.89	-18.88
2025.11.28	BUY	46,000	-24.67	-13.15
2026.03.11	BUY	44,000	-12.30	20.45
2026.06.19	BUY	47,000	-40.68	-30.21
2026.09.03	BUY	47,000		

▶ 최근 2년간 사피엔반도체 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.