

2025.08.11.(월) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

NAVER

국가대표 AI, 글로벌 협업도 진행 중

[출처] [하나증권 이준호 애널리스트](#)

2Q25 Re: 컨센서스 부합

네이버는 2분기 연결 기준 영업수익 2조 9,151억원(+11.7%YoY, +4.6%QoQ), 영업이익 5,216억원(+10.3%YoY, +3.2%QoQ, OPM 17.9%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 2분기 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 1조 3,634억원(+8.4%YoY, +5.6%QoQ)을 기록했다. 플랫폼 전반 피드화 진행으로 인한 콘텐츠 노출 수, 체류 시간 증가 영향이다. 특히 모바일 체류 시간이 5개 분기 연속 두 자릿 수 성장 확인되고 있어 긍정적이다. 2분기 중개 및 판매 매출은 4,682억원(+19.6%YoY, +10.4%QoQ)으로 기대를 상회했다. 온 플랫폼 거래액의 성장(+9.0%YoY, +1.0%QoQ)과 스마트스토어 수수료 인상(6/2일)에 기인한다. 2분기 영업비용은 2조 3,935억원(+12.0%YoY, +4.9%QoQ)을 기록했다. 주요 요인인 마케팅 비용은 4,824억원(+31.5%YoY, +12.1%QoQ)이다. 커머스, 핀테크, 웹툰 부문 프로모션 집행 영향으로 하반기 매출 성장을 위해 매 분기 증가할 것으로 예상한다.

건조한 본업, 하반기도 편안하다

2025년 연결 기준 영업수익 11조 8,875억원(+10.7%YoY), 영업이익 2조 2,231억원(+12.7%YoY, OPM 18.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 전체 광고 매출(SA, DA, 커머스 광고)은 2025년 5조 4,293억원(+8.6%YoY)으로 추정한다. 네이버는 AI 브리핑은 전체 검색 쿼리의 8%까지 확대되었으며 연내 20%까지 커버리지를 늘릴 계획이다. 또한 연내 사용자 데이터 기반 맞춤형 검색 결과 제공할 예정이다. AI 브리핑만으로 CTR, 체류 시간 및 활성화 증가 확인되고 있기에 하반기 트래픽의 성장, 피드형 광고를 통한 수익화 기대 가능하다. 중개 및 판매 매출은 1조 9,891억원(+24.7%YoY)로 예상한다. 하반기 컬리 앱마트 출시로 기존에 부족했던 신선 식품, 생필품 라인업을 갖추고 컬리, CJ 대한통운과 함께 새벽 배송을 시작할 계획이기에 국내 커머스 경쟁력 갖추 수 있다고 판단한다. 하반기 공격적인 마케팅 집행을 통해 스마트스토어 거래액 성장이 가속화된다면 높아진 수수료를 바탕으로 매출 발생하기에 추정치 상향 가능하다.

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 320,000원, 인터넷 산업 내 Top Pick 유지한다. 네이버는 온 서비스 AI로 안정적인 실적을 이끌어냄과 동시에 정부 AI 사업(GPU 임차, 국가대표 LLM 구축) 수주하며 소버린 AI 경쟁력을 확인했다. 이미 B2C, B2B, B2G 모두에 AI를 서비스 하는 기업이다. 또한 자체 모델 활용과 동시에 하반기 글로벌 LLM 기업과 협업도 논의 중이다. AI 전환기에 가장 높은 수혜 예상한다. 8월 5일 공시한 스페인 C2C 기업 왈라팝 인수는 장기적으로 1) 글로벌 C2C 사업 역량 강화, 2) 커머스 AI 데이터 확보를 위한 전략적 선택이라 판단한다. 기술 이식을 통한 탄력적 실적 성장, 커머스 AI 에이전트 출시 결과로 이어진다면 기업 가치에 기여 가능하다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,670.6	10,737.7	11,887.5	12,752.4
영업이익	1,488.8	1,979.3	2,231.2	2,522.8
세전이익	1,481.4	2,322.2	2,570.7	2,537.5
순이익	1,012.3	1,923.2	1,939.1	1,970.9
EPS	6,180	11,913	12,239	12,440
증감률	33.36	92.77	2.74	1.64
PER	36.25	16.70	18.75	18.45
PBR	1.51	1.20	1.26	1.19
EV/EBITDA	17.96	11.27	17.87	15.45
ROE	4.41	7.90	7.26	6.82
BPS	148,137	166,221	182,108	193,483
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130





네오위즈

안정적인 실적의 연속

[출처] 미래에셋증권 임희석 애널리스트

2Q25 Review: 컨센서스 상회

매출액 1,100억원(+26% YoY), 영업이익 186억원(+292% YoY)으로 컨센서스(매출액 973억원, 영업이익 125억원)를 상회했다. 실적 호조는 P의 거짓 DLC(6/7일 출시) 판매 효과 및 브라운더스트2 업데이트 효과에 기인한다. PC/콘솔 매출액은 575억원(+54% YoY)으로 예상치를 약 200억원 상회했다.

모바일 매출액은 440억원(+9% YoY)으로 예상치에 부합했다. 6월 진행된 2주년 업데이트 효과로 브라운더스트2는 매출과 트래픽 모두 역대 최대치를 기록했다. 영업비용은 914억원(+11% YoY)으로 예상치를 12% 상회했다. P의 거짓 본편 및 DLC 성과에 따른 인센티브 총당금 반영으로 인건비(418억원)가 QoQ 14% 상승했다.

기존작 반등에 더해지는 다변화된 신작 출시

P의 거짓은 DLC 출시 이후 DLC에 대한 호평이 이어지며 본편 매출도 재상승하는 이상적인 흐름이 이어지고 있다. 2주년 업데이트를 기점으로 한 단계 성장에 성공한 브라운더스트2는 8월 여름 2차 이벤트가 예정되어 있다. 일본 코믹마켓, 미국 애니메 등 오프라인 행사에도 적극적으로 참여하며 글로벌 팬덤을 키워나갈 예정이다.

하반기 인디게임 신작 "Shape of Dreams", "안녕서울: 이태원편", "Kill the Shadow" 출시를 앞두고 있다. 26년 이후로는 4종의 자체 신작(킹덤2, 라이프 시뮬레이션 신작, 서바이벌 액션 신작, P의 거짓 차기작) 및 2종의 퍼블리싱 신작(Wolfeye Studio 신작, Zakazane Studio 신작)이 출시 대기 중이다.

투자의견 "매수", 목표주가 30,000원 유지

주요 IP(P의 거짓, 브라운더스트)의 동반 매출 반등과 함께 안정적인 실적 흐름을 이어나가고 있는 점이 긍정적이다. 25F P/E 14배, 26F P/E 15배 수준으로 밸류에이션 매력도 여전하다. 다만 주요 기대작 출시에는 긴 타임라인이 남아있는만큼 단기적인 리레이팅이 이어지기는 어려울 전망이다.

하반기에도 신작보다는 실적 모멘텀에 주목할 필요가 있다. P의 거짓은 DLC 효과에 힘입어 안정적인 성과를 지속할 것으로 예상된다. 브라운더스트2는 글로벌 팬덤의 확장이 지속됨에 따라 2.5주년과 3주년 업데이트에서 이번 2주년의 매출 고점을 넘길 가능성이 충분하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	366	367	391	396	429
영업이익 (십억원)	32	33	52	45	55
영업이익률 (%)	8.7	9.0	13.3	11.4	12.8
순이익 (십억원)	49	2	39	35	43
EPS (원)	2,209	109	1,765	1,612	1,986
ROE (%)	10.4	0.5	7.6	6.5	7.4
P/E (배)	12.1	173.6	14.0	15.3	12.4
P/B (배)	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터





위메이드

신작 출시를 기다릴 시기

[출처] 미래에셋증권 임희석 애널리스트

2Q25 Review: 컨센서스 하회

매출액 1,168억원(-32% YoY), 영업손실 285억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,269억원, 영업손실 147억원)를 하회했다. 게임 매출액은 1,147억원(-31% YoY)으로 예상치를 4% 하회했다. 레전드 오브 이미르, 로스트소드의 하향 안정화 영향으로 모바일 매출액은 QoQ 23% 감소했다. 라이선스 매출액은 7억원, 블록체인 매출액은 6억원을 기록했다.

영업비용은 1,454억원(-26% YoY)으로 예상치에 부합했다. 매드엔진 상여 지급 등 일회성 비용이 발생하며 인건비(612억원)는 QoQ 12% 증가했다. 마케팅비(142억원)는 신작 미출시 영향으로 QoQ 23% 감소했다.

하반기 다시 본격화되는 신작 출시

미르M 중국과 레전드 오브 이미르 글로벌 출시가 하반기에 이루어질 예정이다. 미르M 중국의 경우 단순한 현지화 수준이 아닌 현지 이용자 성향을 반영해 전투 시스템, 성장 구조 등을 전면 개편해 개발 중이다. 중국 퍼블리셔 더나인의 경우 연 매출 3,800억원을 기대하고 있다.

레전드 오브 이미르 글로벌은 블록체인 버전으로 출시 준비 중이다. 별도 토큰 없이 위믹스가 직접 활용되는 시스템이 도입될 예정이다. 위믹스 코인을 활용한 간소화된 게임 시스템으로 글로벌 이용자들의 진입 장벽을 낮출 예정이다. 3차 글로벌 테스트까지 진행된 미드나이트 워커스도 하반기 출시를 앞두고 있다.

투자의견 "매수", 목표주가 38,000원 유지

동사에 대한 목표주가 38,000원(26F 타겟 P/E 22배), 게임 중소형주 Top Pick 의견을 유지한다. 26F P/E 18배에서 거래 중이다. 지난 2년 동안 강도 높은 비용 효율화 작업이 진행되었다. 가벼운 비용 구조가 갖춰짐에 따라 신작 흥행에 따른 레버리지 효과를 이전보다 크게 기대할 수 있는 상황이다.

하반기부터 26년까지 이어지는 기대작 출시에 따른 신작 및 실적 모멘텀을 기대해 볼 만한 구간이다. 하반기 미르M 중국, 레전드 오브 이미르 글로벌, 26년 미르5, 나이트크로우2 출시 일정 구체화와 함께 모멘텀은

본격적으로 발생할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	605	712	576	721	802
영업이익 (십억원)	-110	7	-6	81	111
영업이익률 (%)	-18.2	1.0	-1.0	11.2	13.8
순이익 (십억원)	-200	188	-24	59	82
EPS (원)	-5,931	5,552	-699	1,728	2,415
ROE (%)	-63.9	55.6	-5.7	13.5	16.2
P/E (배)	-	6.3	-	18.2	13.0
P/B (배)	7.8	2.7	2.6	2.3	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터





와이지엔터테인먼트

블랙핑크 투어 반영 전인데 3연속 실적 서프라이즈

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 상향

3개 분기 연속 큰 폭의 실적 서프라이즈를 반영해 목표주가를 130,000원(+8%)으로 상향한다. SM과 마찬가지로 음원과 MD 매출 부문에서 지속적인 서프라이즈가 나타나고 있으며, 블랙핑크의 월드투어가 반영되는 하반기에는 더욱 가속화될 수 밖에 없다. 2025년 컨센서스 영업이익이 약 670억원인데, 실적 서프라이즈 가능성이 매우 높은 보수적인 전망으로 판단한다. 지속적인 비중확대를 추천한다.

2Q Review: OP 83억원(흑전)

2분기 매출액/영업이익은 각각 1,004억원(+11% YoY)/83억원(흑전)으로 컨센서스(34억원)를 또 한 번 상회했다. 매출 내 특이사항은 별다른 신보가 없었음에도 음원 매출이 1분기 대비 40억원을 상회했는데, 베이비 몬스터의 비중이 가파르게 상승한 영향이다. 향후 더욱 가파른 수익화가 예상된다. 또한, 비용 측면에서는 트레이저 관련 제작비 약 13억원이 2분기로 이연 반영되었음에도 오히려 원가 구조가 개선되고 있는데, 신인 그룹의 흥행으로 실적 레버리지가 발생하고 있는 것이다. 가장 중요한 점은 블랙핑크의 투어 관련 실적은 아직 반영되지 않았다는 점이고, 하반기 실적 기대감을 더욱 높일 수 있는 근거가 될 것이다.

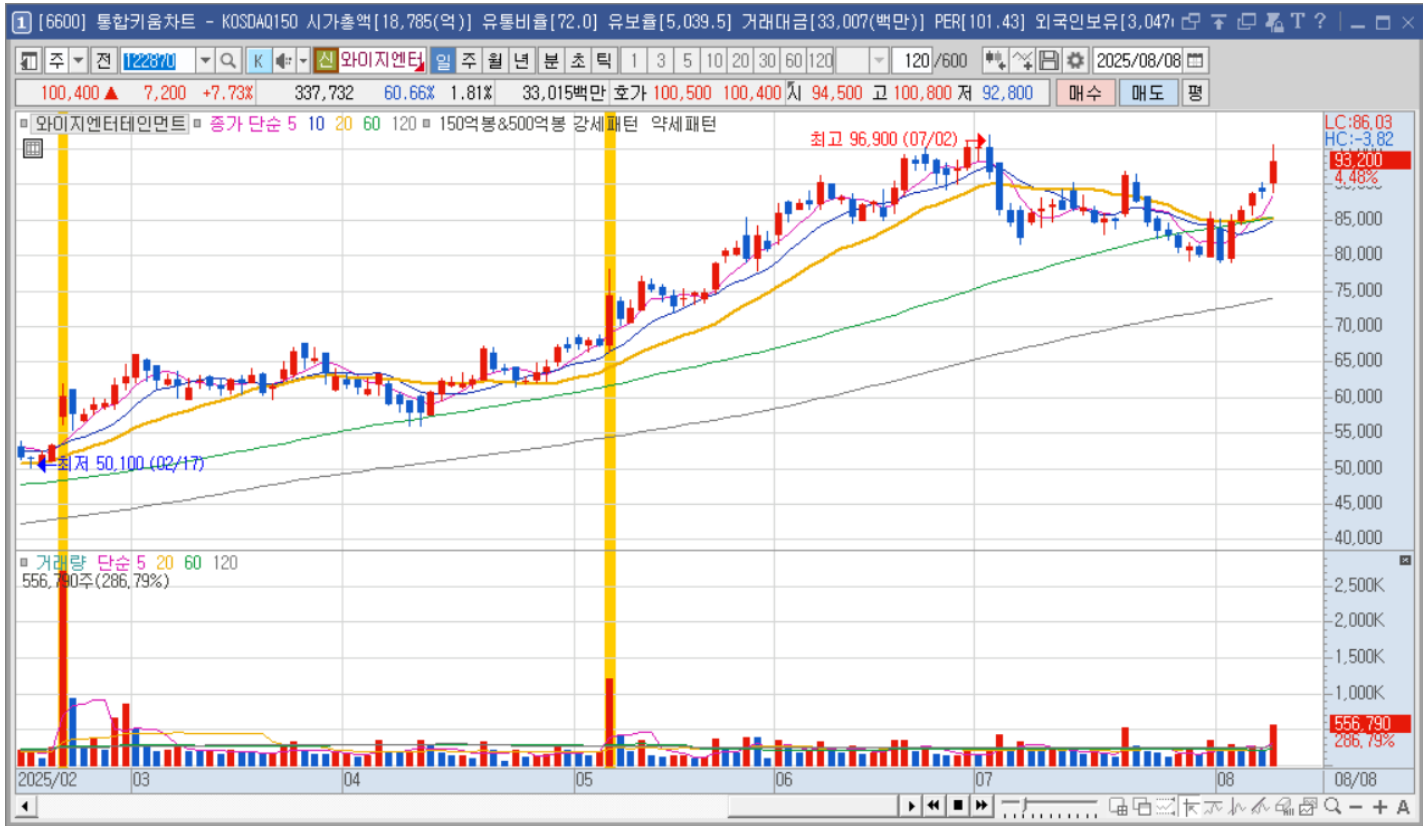
달라진 YG를 어디까지 기대해야 할까?

YG의 역대 최대 MD 매출은 블랙핑크의 월드 투어가 있는 2023년으로 약 780억원 혹은 분기 평균 195억원을 기록했는데, 최근 3개 분기 평균 MD 매출은 227억원이며 블랙핑크 투어 없이 달성한 것이다. 체질 개선을 연달아 증명한 YG의 블랙핑크 월드 투어를 MD 매출은 어디까지 기대할 수 있을까? 우선, 블랙핑크는 3분기 한국/미국/유럽에서 스타디움 투어가 15회 진행되는데, 가장 큰 팝업스토어는 베이징/상하이 포함 중국 5개 도시에서 8월부터 약 4주간 진행된다. 하반기는 역대 사상 최대 MD 매출이 예상되며, 블랙핑크/베

이비몬스터/트레저 각 1번씩 컴백하면서 23년도에 기록했던 분기 역사상 최고 수준의 영업이익(365억원)에 근접할 것이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	569.2	364.9	596.8	642.8
영업이익	86.9	(20.6)	84.6	97.5
세전이익	93.2	28.8	102.0	118.3
순이익	61.3	18.5	61.2	79.5
EPS	3,285	991	3,274	4,252
증감율	81.19	(69.83)	230.37	29.87
PER	15.49	46.22	27.24	20.98
PBR	2.01	1.75	2.98	2.60
EV/EBITDA	8.71	71.16	14.72	12.32
ROE	14.00	3.90	11.80	13.37
BPS	25,262	26,138	29,926	34,253
DPS	300	250	300	300





파마리서치

포모리서치

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

내수 성장을 막을 수 없습니다

2Q25 실적은 매출액 1,406억(YoY +69.2%, QoQ +20.3%; 컨센서스 +1.9% 상회, 당사 추정치 +3.8% 상회), 영업이익 559억(YoY +81.7%, QoQ +24.9%, 영업이익률 39.7%; 컨센서스 +6.2%, 당사 추정치 +1.6% 상회)을 기록했다.

매출총이익률이 76.2%로 법인 설립 후 사상 최고치를 경신했다. 수익성이 가장 뛰어난 '리쥬란'의 매출 비중이 상승하면서 레버리지 효과가 일어나는 중이다. 판관비가 TV 광고 40억 원, 국내외 온오프라인 마케팅비 40억 원 등이 발생하여 영업이익률은 39.7%를 기록했고, 이는 역대 2번째로 높은 수준이다.

의료기기 내수: 2Q25 매출액 607억(YoY +93.5%, QoQ +25.7%)을 기록했다. 어떠한 미용 시술을 받든 '리쥬란'을 기본 시술로 삼는 트렌드 덕분에 외국인 의료 관광 수요를 많이 흡수할 수 있었다. 오는 9월 29일부터 중국 단체 관광객(유커) 무비자 입국이 '26년 6월까지 한시적으로 적용되어 외국인 특수 효과가 유지될 것으로 판단한다.

>> '25년 연간 매출액 2,395억(YoY +74.4%)을 전망한다.

의료기기 수출: 2Q25 매출액 243억(YoY +109.1%, QoQ +14.7%)을 기록했다. 중국으로의 수출 강세를 비롯하여 동유럽과 북유럽 개별 계약에 따른 초도 물량 출하, 동남아시아 권역 트렌드 지속이 이어지는 중이다.

>> '25년 연간 매출액 1,167억(YoY +107.7%)을 전망한다.

화장품 수출: 2Q25 매출액 195억(YoY +72.3%, QoQ +13.1%)을 기록했다. 기존에 진행하던 '리쥬란' 화장품 라인업, 미국으로 출하하는 시술용 도포형 '리쥬란' 둘 다 QoQ 성장세를 기록한 것으로 추정한다.

>> '25년 연간 매출액 861억(YoY +86.0%)을 전망한다.

무엇이 두려운가, 목표주가 +15.7% 상향

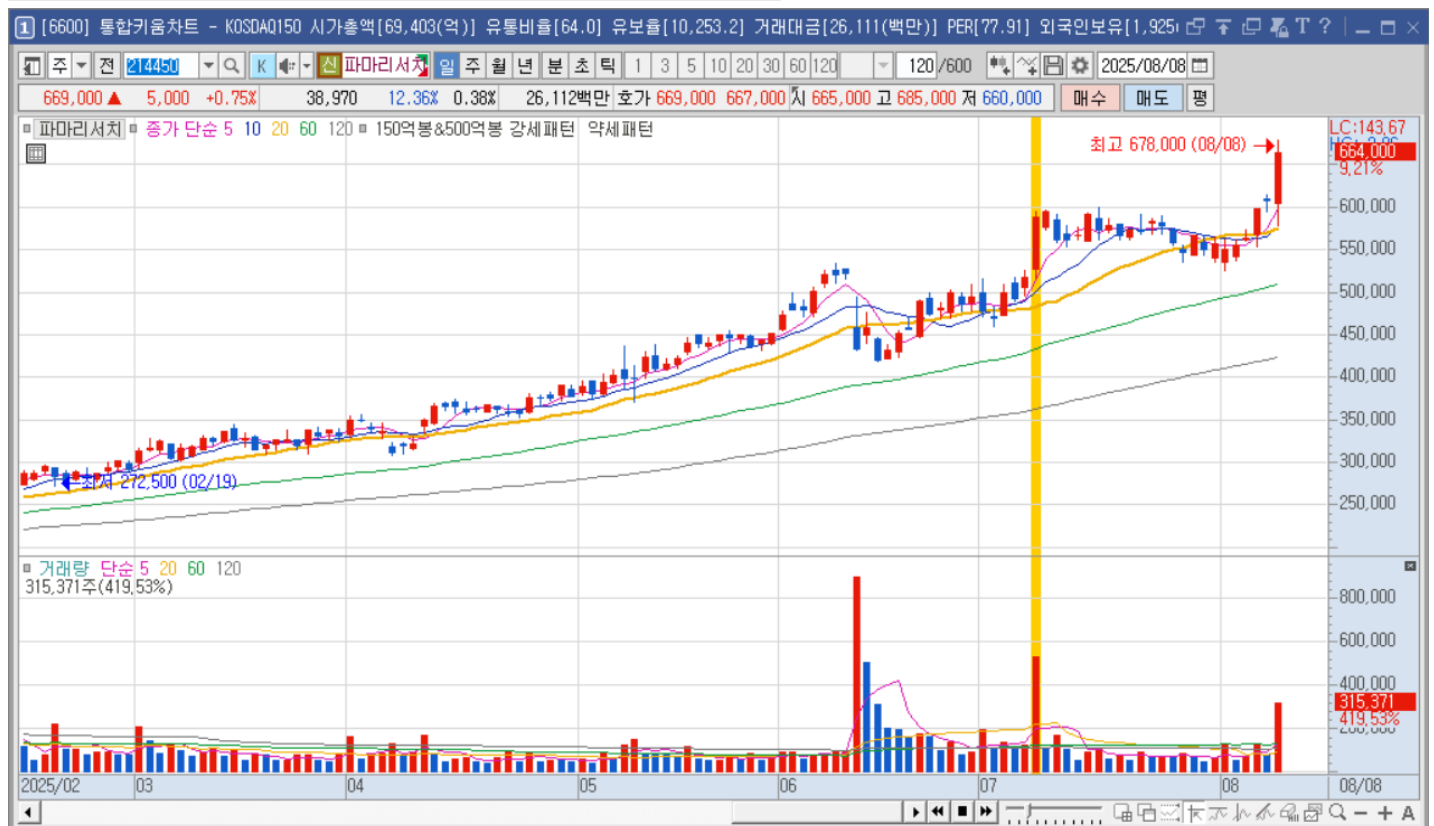
선형 4개분기 EPS 전망치 24,076원에 목표 PER 33배를 적용하여 목표주가 810,000원을 제시(기존 700,000원 대비 +15.7% 상향)한다.

여전히 주요 지표 3가지(구글 트렌드 지수, 관세청 수출 데이터, 외국인 의료 관광 소비액) 모두 견조한 추세를 이어가고 있다. 사업적으로는 하이난 특구 지역 '리쥔란' 3등급 의료기기 사업 진행, 3Q25 유럽 파트너사 계약 체결 후 연내 초도 물량 출하 등으로 실적 규모가 꾸준히 성장할 여지가 남아있다. 시가총액 상승에 따른 MSCI 지수 편입 기대감 형성 등의 정성적 요인도 유효하고, M&A를 통한 비유기적 성장 전략도 생각해 볼 수 있다. 커버리지 내 TOP PICK 의견을 제시하고, 연말까지의 꾸준한 주가 상승세를 전망한다.

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	261.0	350.1	581.1	724.7
영업이익	92.3	126.1	232.4	303.3
EBITDA	104.3	139.7	246.2	316.5
세전이익	100.7	115.8	257.4	332.2
순이익	77.3	88.9	202.1	260.8
지배주주지분순이익	76.6	92.0	202.1	260.8
EPS(원)	7,481	8,608	17,294	22,550
증감률(% YoY)	86.4	15.1	100.9	30.4
PER(배)	14.6	30.5	35.2	27.0
PBR(배)	2.61	5.69	9.61	7.15
EV/EBITDA(배)	9.9	18.2	24.1	17.9
영업이익률(%)	35.4	36.0	40.0	41.9
ROE(%)	19.7	18.9	31.8	30.4
순차입금비율(%)	-27.5	-42.5	-54.4	-67.6

자료: 키움증권





뉴파워프라즈마

공급망 재편 수혜로 상반기 사상 최대 실적 예상

[출처] iM증권 이상현 애널리스트

미중 무역전쟁 본격화로 공급망이 재편되는 환경하에서 동사 수혜 커질 듯 ⇒ 올해 상반기 영업이익률 19.2% 수준 유지하면서 사상 최대 실적 기록할 듯

동사의 주력제품인 RPS의 경우 글로벌 3사가 과점하는 환경으로 동사를 제외한 경쟁사들이 미국기업이다. 이러한 환경하에서 미중 무역전쟁 등이 본격화 됨에 따라 주요 경쟁사인 미국기업들이 중국 로컬기업향으로 공급이 어려워졌다.

이와 같이 미중 무역전쟁 본격화로 공급망이 재편되는 환경하에서 통상 2~3년 교체주기인 RPS 등을 2023년 하반기부터 중국 로컬기업향으로 동사가 공급하면서 중국향 해외매출이 증가하기 시작하였다. 즉, 2023년 별도기준 매출 1,173억원 중 RPS 해외매출이 603억원으로 증가하면서 전체 해외 매출비중이 58.4%로 상승하였다. 무엇보다 이러한 매출증가로 영업이익률이 2022년 14.8%에서 2023년에는 15.7%로 상승하였다.

이와 같이 중국 로컬기업향 매출이 본격화 되면서 2024년 별도기준 동사 실적의 경우 매출 1,446억원 (+23.3% YoY), 영업이익 278억원(+51.1%YoY)으로 수익성 개선이 가속화 되었다. 즉, RPS 해외매출이 859억원(+42.5% YoY)으로 증가하면서 전체 해외 매출비중이 64.6%로 상승함에 따라 영업이익률 19.2%로 실적개선이 가속화되었다.

이러한 환경하에서 올해 상반기 동사 별도기준 매출액 833억원(+21.1% YoY), 영업이익 160억원(+22.1% YoY)으로 전망되면서 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다.

이는 통상 2~3년 교체주기인 소모성 부품 성격상 RPS의 중국 로컬기업향 매출이 올해 상반기에도 지속적으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 무엇보다 높은 영업이익률 수준이 실적개선을 가속화 시킬 것으로 기대된다.

스페이스프로 우주방산 전방산업 호조로 인하여 국내 및 해외 등에서 신규수주 증가하면서 향후 실적향상 예상됨 ⇒ 동사 보유 지분가치 부각될 듯

동사 주력 자회사인 스페이스프로의 경우 복합소재 전문기업으로 유리섬유와 탄소섬유를 바탕으로 방위산업 및 우주항공산업, 유리 섬유관 및 철도차량 내·외장재 등 다양한 사업을 영위하고 있다.

특히 우주방산부문의 경우 복합소재 노하우를 바탕으로 해상, 항공, 지상 분야에 진출하였다. 즉, 복합재 군용방탄헬멧 개발로 시작해 고성능 기동무기체계의 경량구조체, 방탄재, 초고온 내열재, 전자파 기능재료, 항공기 부품 및 유도무기, 발사관 등 우주방산 각 분야로 사업을 확장하였다.

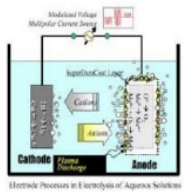
또한 국내 첫 우주 발사체 나로호 뿐만 아니라 후속 모델인 누리호에 이르기까지 페어링(복합재 구조체) 등을 제작하였다.

무엇보다 스페이스프로가 개발하고 있는 주요 품목인 군용 무인기 뿐만 아니라 드론 등을 개발하고 있어서 향후 수출 등이 가시화 되면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

이와 같이 우주방산 전방산업 호조로 인하여 국내 및 해외 등에서 신규수주가 증가하면서 향후 실적향상이 예상된다. 이에 따라 동사 보유 지분가치가 부각될 것이다.

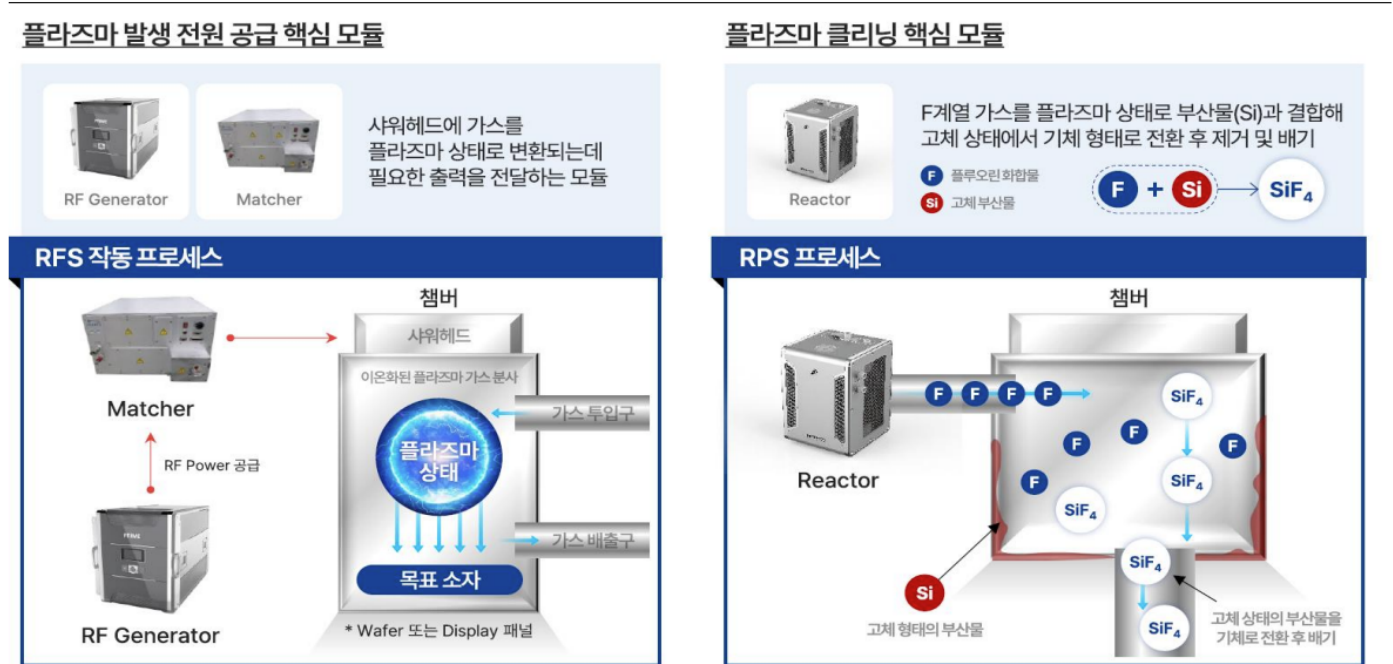
FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	310	353	350	520
영업이익(십억원)	24	14	16	33
순이익(십억원)	23	26	19	19
EPS(원)	531	585	441	437
BPS(원)	4,670	5,254	5,880	6,210
PER(배)	12.1	6.1	11.9	10.1
PBR(배)	1.4	0.7	0.9	0.7
ROE(%)	12.0	11.8	8.2	7.6
배당수익률(%)	0.8	1.4	1.0	1.1
EV/EBITDA(배)	7.2	8.5	10.2	5.2
주 K-IFRS 연결 요약 재무제표				

그림5. 뉴파워프라즈마 제품 라인업

RPS Remote Plasma Source	RFS Radio Frequency System	PPS Plasma Pretreatment System	PEO Al2O3
박막 및 증착, 식각 공정 후 챔버내 부산물을 제거하는 모듈	플라즈마 발생에 필요한 고주파 전력 공급 장치	공정 가스 및 부산물을 처리해 챔버와 연결된 제품들의 수명 연장	 PEO for Al Alloy
 RF Generator & Reactor	 RF Generator Matcher		
반도체/디스플레이 Remote 세정장치 반도체/디스플레이 공정용 Source	반도체 / 디스플레이 CVD / 식각 공정	공정 부산물 플라즈마 배기 처리시스템	플라즈마 전해 양극산화 습식표면처리(황산코팅) 대비 친환경 공정 내부식성, 내마모성 우수

자료: 뉴파워프라즈마, iM증권 리서치본부

그림6. 뉴파워프라즈마 RFS, RPS 제품 라인업



자료: 뉴파워프라즈마, iM증권 리서치본부

