

2025.08.12.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

KT

일회성 요인 고려해도 호실적

[출처] SK증권 최관순 애널리스트

2Q25: 일회성 요인 고려해도 호실적

KT 2Q25 실적은 영업수익 7.4 조원(13.5% 이하 YoY), 영업이익 1 조 148 억원 (105.4%, OPM: 13.7%)이다. MNO 가입자가 11.7% 증가하며 무선 서비스 매출이 1.6% 증가했는데 이동통신과의 번들을 통해 초고속 인터넷 1.8%, IPTV 0.7% 가입자 가 증가했으며 유선전화 매출도 0.4% 증가하며 반등에 성공했다. 또한 2028년까지 별도 서비스매출 내 비중 19%(23년: 6%)를 목표로 제시한 AI/IT 매출은 3176 억원 으로 매출비중이 7.7%까지 상승하며 AICT 기업으로의 순조로운 전환도 확인되었다. 일회성 부동산 분양 매출이 7,640 억원 발생했음을 고려하더라도 최근 상향 조정된 영업이익 컨센서스(8,658 억원)을 상회한 호실적이다.

앞서가는 주주환원 정책

KT는 2028년까지 1조원의 자사주 매입 계획을 공시한 가운데 2025년 2,500억원 규모를 우선 매입하고 있다. 전일까지 479만주(1.9%)를 매입했으며, 8월13일까지 마무리할 예정이다. 나머지 7,500 억원은 2026년부터 2028년까지 매입할 예정으로 현재 외국인 보유한다(49%)가 소진된 상황으로 한도에 여유가 생기면 주주가치 제고를 위해 전액 소각할 예정이다. 2분기 배당금은 600 원(+20%)으로 올해 연간 배당금 규모는 2,400 원(시가 배당률: 4.4%)으로 예상된다. 중장기적인 자사주 매입과 안정적인 배당확대의 주주환원 정책이 매력적이다.

투자의견 매수, 목표주가 63,000 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 호실적으로 25년 예상 PER은 7.2 배로 밸류에이션 매력이 높아졌으며, 안정적인 배당과 자사주 매입 등 기업가치제고계획이 순조롭게 이행되고 있기 때문이다. 또한 마이크로소프트, 팔란티어 등 글로벌 빅테크 기업과의 협업을 통해 AICT의 전환도 순조롭게 진행되고 있어 멀티플 상향 가능성도 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	25,650	26,376	26,431	27,777	27,502	28,450
영업이익	십억원	1,690	1,650	809	2,560	2,175	2,414
순이익(지배주주)	십억원	1,262	1,010	470	1,876	1,552	1,725
EPS	원	4,835	3,916	1,866	7,444	6,157	6,845
PER	배	7.0	8.8	23.5	7.2	8.7	7.8
PBR	배	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.4	3.4	4.3	3.6	3.0	2.1
ROE	%	8.0	6.1	2.9	11.1	8.6	9.1





클래시스

M&A로 성공 경험 쌓는 중

[출처] 미래에셋증권 김충현 애널리스트

2Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 부합

매출은 전년 대비 42% 증가한 833억원(이루다 합병효과), 영업이익은 전년 대비 38% 상승한 430억원으로 모두 시장기대치에 부합했다. 영업이익률은 전년 대비 1.5%p 감소한 51.6%를 기록했다.

품목별로 장비 매출은 전년 대비 47% 상승한 455억원, 소모품 매출은 전년 대비 35% 상승한 352억원을, 기타 매출은 전년 대비 42% 증가한 26억원을 기록했다.

목표주가 83,000원 및 매수의견 유지

목표주가 83,000원 및 매수의견을 유지한다. 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 16배로 동사의 지난 3년 평균(15배)과 유사하나, 글로벌 Peer(14배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다.

시간이 지날수록 이루다와의 시너지가 빛을 발하고 있다. 국내 시장에선 장비와 소모품 모두 역대 최대 실적을 경신하였다. 하반기에는 또다른 플래그십 장비인 퀴드세이(마이크로니들 고주파) 신제품 효과도 기대된다.

수출에서는 브라질의 부진(-61% YoY)을 이루다를 통한 장비 및 지역 다각화 효과로 상쇄하며 역시 분기 최대 실적을 경신했다. 하반기에는 유럽에서 이제 막 판매허가를 획득한 볼뉴머(5월)와 슈링크 유니버스(7월)가 가세하며, 미국에서는 퀴드세이가 런칭할 예정이다. 또한, 일본에서의 직판 강화효과도 기대된다.

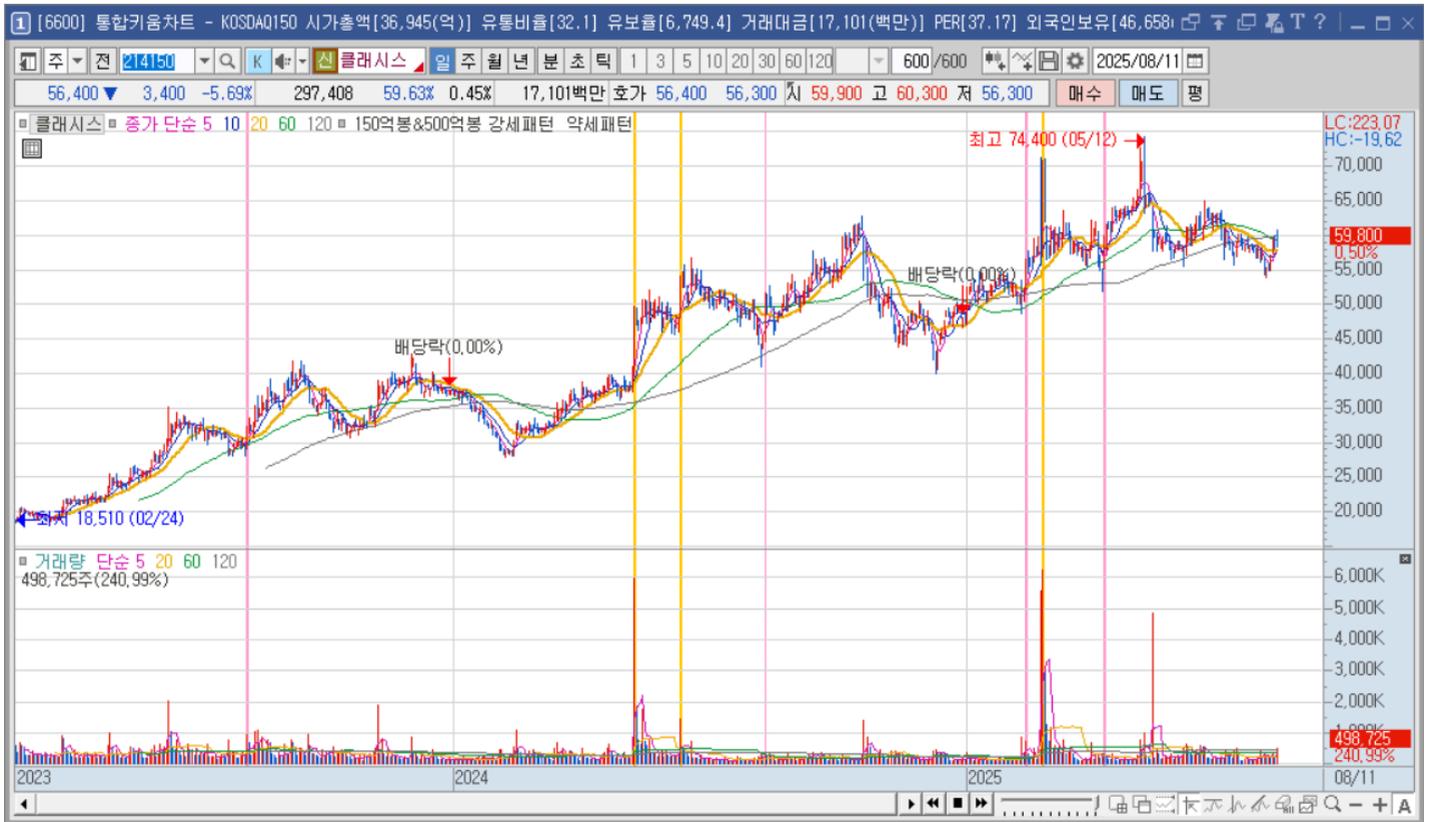
이를 감안한 2025년 실적은 매출 3,420억원(41% YoY)으로 EBD와 주사요법 등 모든 미용 의료기기 통합 매출 1위로 올라설 것으로 기대된다. 조정 EBITDA 1,958억원(47% YoY, 조정 EBITDA 마진 57%), 영업이익 1,735억원(42% YoY, OPM 51%)를 예상한다.

특히 현재 국내 대형 미용기기 기업들은 M&A를 주요 투자포인트로 내세우고 있다. M&A는 빠르게 성장할 수 있는 수단임과 동시에 승자의 저주라는 리스크도 안고 있는 양날의 검이다. 동사가 M&A 이후 빠른 시간 내에 PMI를 통해 시너지를 달성해본 경험은 상당한 무형의 자산으로 평가할 만하다.

계산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	180	243	342	419	519
영업이익 (십억원)	90	122	174	213	267
영업이익률 (%)	50.0	50.2	50.9	50.8	51.4
순이익 (십억원)	74	98	134	183	226
EPS (원)	1,146	1,517	2,047	2,792	3,456
ROE (%)	28.9	26.5	26.1	27.9	26.8
P/E (배)	32.9	31.4	29.2	21.4	17.3
P/B (배)	8.1	6.9	6.8	5.3	4.1
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

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





코스메카코리아

반등을 알리는 깜짝 서프라이즈

[출처] 미래에셋증권 배송이 애널리스트

2Q25 Review: 돌아온 수주

코스메카코리아의 2Q25 실적은 매출액 1,617억원(YoY +13%), 영업이익 230억원(YoY +27%)으로 외형과 마진 전반 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했다. 국내외 법인에서 주요 고객사의 오더가 빠르게 회복 중이다. 2분기까지 작년 고베이스 영향이 이어지는 구간으로 하반기부터 본격 성장을 예상했으나, 금번 분기부터 오더가 예상보다 강하게 개선되는 흐름으로 파악된다.

국내 매출액은 1,100억원(YoY +16%), 영업이익은 138억원(YoY -4%, OPM 12.6%)을 기록했다. 첫 분기 천억 원대 매출을 시현했다. 핵심 고객사의 오더가 전년 동기 집중된 이후 하반기 주춤한 영향으로 그간 아쉬운 성장에 머물렀으나, 금번 분기 유의미한 수준으로 오더 회복하였다. 생산 제품도 지난 해 클렌징에 집중되었다면, 현재 오더는 스킨케어, 신제품을 포함하여 고르게 반등한 것으로 파악된다. 기존 핵심 고객사 외에도 글로벌 확장이 두드러지는 대형 인디 고객사가 상위권 고객으로 올라섰다. 일회성 상여가 25억원 지급되어 이익은 줄었으나, 이를 제외한 마진은 14.8%로 전년 동기와 유사한 수준으로 회복하였다.

미국(잉글우드랩)은 매출액 575억원(YoY +25%), 영업이익 101억원(YoY +134%, OPM 17.5%)로 크게 개선되었다. 잉글우드랩코리아의 핵심 고객사의 재고 소진이 완료되면서 리오더가 본격적으로 발생하기 시작했다. 가동률 상승과 높은 생산 효율에 비롯해 코리아 마진은 31%로 역대급 수준을 기록했다.

탄탄해진 고객사 믹스. 편안한 하반기 예상

동사 주가 모멘텀은 상위 ODM사 대비 매력적인 고객 포트폴리오를 확보할 때 부각되는 모습이다(상위 ODM사 고객 믹스 파편화. 안정적 성장 vs 중소형 ODM사 고객사 영업 성과에 따라 탄력적 성장 가능). 금번 분기 상위 ODM사가 전략 제품에 대한 영업 강화, 생산 효율 저하 등의 이유로 마진 레버리지가 제한적이었던 반면, 동사는 상위 고객사의 비중 상승에 따라 생산성 개선되어 강한 레버리지가 발생하였다. 동사 고객사의 오더 발주 패턴에 비추어 당분간 성장 추세가 이어질 것으로 예상된다. 하반기 낮은 기저와 맞물려 편안한 실적 모멘텀이 기대된다.

실적 추정치를 상향하여 목표주가를 8만원에서 9만원으로 올린다. 현재 주가는 12MF PER 13배로 부담없는 구간이다. 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	471	524	568	622	685
영업이익 (십억원)	49	60	73	84	94
영업이익률 (%)	10.4	11.5	12.9	13.5	13.7
순이익 (십억원)	22	43	45	57	62
EPS (원)	2,090	4,007	4,244	5,318	5,825
ROE (%)	14.1	22.1	19.2	20.2	18.3
P/E (배)	17.4	13.8	14.7	11.8	10.7
P/B (배)	2.3	2.7	2.6	2.2	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2

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





시프트업

기대 이상의 스텔라블레이드 성과

[출처] 미래에셋증권 임희석 애널리스트

2Q25 Review: 컨센서스 상회

매출액 1,124억원(+72% YoY), 영업이익 682억원(+52% YoY)으로 컨센서스(매출액 837억원, 영업이익 589억원)를 각 34%, 16% 상회했다. 실적 호조는 6월 출시한 스텔라 블레이드 PC 흥행 성공에 기인한다. 스텔라 블레이드 매출액은 657억원(+154% YoY)으로 예상치를 30% 상회했다.

니케 매출액은 451억원(+17% YoY)으로 예상치를 13% 하회했다. 이는 기대를 모았던 니케와 스텔라 블레이드 IP의 쌍방향 콜라보 성과 부진에 기인한다. 영업비용은 442억원(+119% YoY)으로 예상치를 200억원 가량 상회했는데 이는 스텔라 블레이드 PC 일부 지역은 총매출로 인식한 데 따른 결과다.

단일 IP 리스크에서의 탈피

스텔라 블레이드가 보여주고 있는 깜짝 성과에 힘입어 동사는 니케 단일 IP 게임사라는 약점을 극복하고 있다. 24년~25년 스텔라 블레이드 매출 비중은 30%를 넘어섰다. PC, 콘솔 플랫폼 모두에서 입증한 개발 성과와 스텔라 블레이드에 대해 형성된 글로벌 팬층을 고려 시 후속작의 대규모 흥행 가능성도 높아진 상황이다.

상반기 고전했던 니케는 하반기 분위기 반전이 기대된다. 지난 7월 여름 업데이트 이후 급격한 트래픽 반등이 나타나고 있다. 니케 글로벌 MAU는 YoY 10% 이상 증가한 것으로 추정(센서타워 기준)된다. 작년 부진했던 에반게리온 콜라보 성과를 고려 시 하반기 YoY 성장 반전에는 무리가 없을 전망이다.

투자의견 "매수" 유지, 목표주가 60,000원으로 하향

1) 스텔라 블레이드 및 니케 매출 조정, 2) 실적 기준연도 변경(2H25~1H26F→26F)으로 목표주가를 기존 80,000원에서 60,000원(타겟 P/E 24배 유지)으로 하향한다. 25F 15배, 26F 17배에서 거래 중이다. 주요 IP의 플랫폼 및 지역 확장이 일단락되고 신작 공백기에 접어들어 따라 단기적인 모멘텀은 부재하다.

다만 하반기 실적 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단한다. 니케 글로벌은 작년 하반기 부진했던 IP 콜라보에 대한 기저효과가 존재하며, 중국은 대대적인 반주년 업데이트가 예정되어 있다. 연말을 지나면서는 스텔라 블레이드 후속작, 프로젝트 스피릿 등 차기 대작에 대한 신작 기대감도 점진적으로 형성될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	169	224	319	275	373
영업이익 (십억원)	111	153	206	176	256
영업이익률 (%)	65.7	68.3	64.6	64.0	68.6
순이익 (십억원)	107	148	170	147	205
EPS (원)	2,132	2,717	2,903	2,501	3,485
ROE (%)	86.4	31.3	20.6	15.3	18.1
P/E (배)	-	23.3	15.0	17.4	12.5
P/B (배)	-	4.8	2.7	2.4	2.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터



메디톡스

많이 좋아했다 메디톡스

[출처] 키움증권 신민수 애널리스트

국내 경쟁 심화로 인한 판가 ↓, 공장 가동률 ↓, 이익률 ↓

2Q25 실적은 매출액 616억(YoY -5.2%, QoQ -3.6%; 컨센서스 -10.9% 하회, 당사 추정치 -23.4% 하회), 영업이익 63억(YoY -55.9%, QoQ +15.4%, 영업이익률 10.2%; 컨센서스 -49.5% 하회, 당사 추정치 -57.6% 하회)을 기록했다. 국내 통신 시장 경쟁 심화를 판가 인하로 대응하였고, 공장 재고 관리 차원에서 가동률을 낮춰 매출원가율이 상승하였다. 그로 인해 고정비 부담이 커져 2Q25 매출총이익률은 53.0%로, 4Q21 이후 13개

분기 만에 낮은 수치를 기록했다. 동사의 실적 발표의 핵심이자 1Q25 실적 부진의 주요 원인이었던 법무비는 2Q25 75억 원 수준으로 1Q25 119억 원 대비 QoQ -44억 원 줄었다.

특신 수출: 2Q25 매출액 185억(YoY +15.7%, QoQ +16.9%)을 기록했다. 태국, 페루로부터 '뉴럭스' 추가 주문이 들어온 것은 아니었으나 브라질을 중심으로 콜롬비아, 칠레, 멕시코 등 중남미 지역 매출액이 성장세를 이끌었다. 예고되었던 사우디아라비아 3공장 제조소 추가는 3Q25 내로 마무리되어 4Q25에 유의미한 매출액에 기여할 수 있을 전망이다.

25년 연간 매출액 719억(YoY +29.0%)을 전망한다.

특신 국내: 2Q25 매출액 170억(YoY -5.5%, QoQ flat)을 기록했다. 저가 특신들의 출시가 이어지고 경쟁이 치열해지며 수량(Q)은 견조한 와중에 가격(P)의 하락이 성장에 영향을 미쳤다.

25년 연간 매출액 683억(YoY +27.3%)을 전망한다.

필러 수출: 2Q25 매출액 146억(YoY -14.4%, QoQ -16.4%)을 기록했다.

25년 연간 매출액 686억(YoY +10.3%)을 전망한다.

필러 국내: 2Q25 매출액 41억(YoY -13.8%, QoQ -7.0%)을 기록했다.

25년 연간 매출액 211억(YoY +3.1%)을 전망한다.

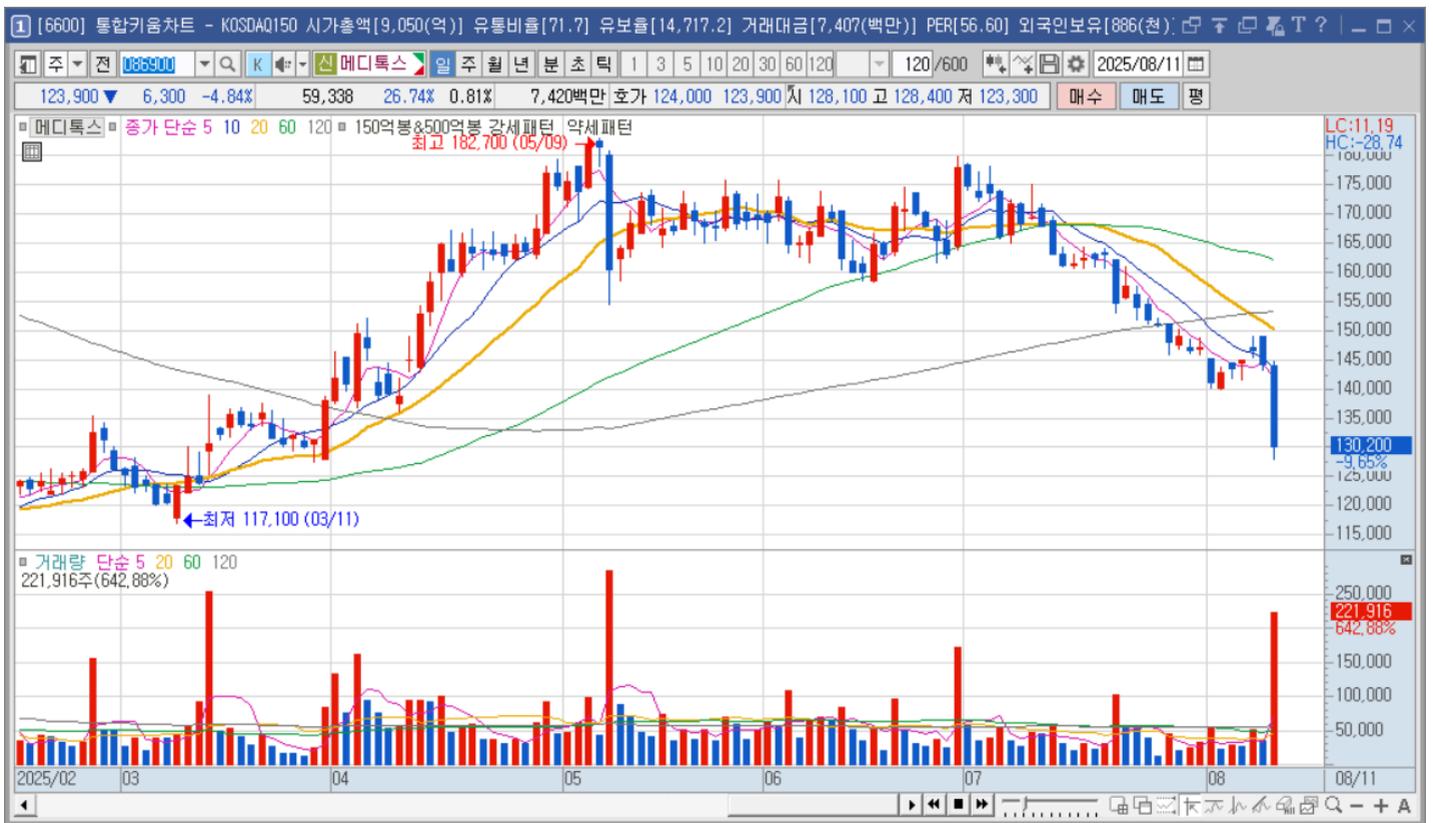
아직도 무서운 8년 전의 디레이팅, 목표주가 -42.9% 하향

선형 4개분기 EPS 전망치 4,051원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 120,000원으로 하향(기존 210,000원 대비 -42.9%)한다. 국내 특신 경쟁 심화로 인해 출혈 경쟁이 진행되고, 그로 인한 수익성 개선이 어려워지는 모습은 '15년~'17년의 상황과 비슷하다. 만들고 판매하는 대로 마진 개선이 이뤄지던 구간 끝에 '15년 7월에 12개월 선형 PER 55.1배를 기록한 적이 있었다. 하지만 국내 특신 경쟁으로 인해 판매할수록 이익률이 하락하며 밸류에이션 디레이팅이 시작되고, '20년 3월 코로나 저점에는 16.7배까지 눈높이가 낮아진 바 있다.

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	221.1	228.6	263.1	298.1
영업이익	17.3	20.3	29.2	34.2
EBITDA	32.7	40.3	49.2	52.2
세전이익	15.9	17.5	31.6	36.9
순이익	9.7	16.1	27.8	32.5
지배주주지분순이익	9.8	17.0	27.8	32.5
EPS(원)	1,270	2,191	3,592	4,193
증감률(% YoY)	-74.5	72.4	63.9	16.7
PER(배)	189.7	57.0	36.2	31.1
PBR(배)	3.97	2.07	2.07	1.97
EV/EBITDA(배)	55.4	23.5	19.8	18.4
영업이익률(%)	7.8	8.9	11.1	11.5
ROE(%)	2.2	3.6	5.8	6.5
순차입금비율(%)	10.2	6.9	4.1	1.1

자료: 키움증권



한솔아이원스

장비 시장 상회하는 성장 기대

[출처] 한국IR협의회 박성순 애널리스트

반도체 정밀가공 부품 및 세정코팅 업체

한솔아이원스는 2013년 코스닥 시장에 상장된 반도체 정밀가공 부품 및 세정 업체. 2024년 기준 매출 비중은 정밀가공 반도체 및 디스플레이 부문 77.5%, 정밀세정코팅 부문 22.5%를 기록. 주요 고객사로는 미국 반도체 장비업체와 국내 반도체 업체가 있음

고객사 식각 장비 성장 & 신규 사업 진출

미국 반도체 장비 고객사인 A사 식각 장비 성장에 따른 동사의 정밀가공 부품 수요 확대가 기대. 정밀가공 부품 중 약 90% 이상은 A사로 공급되고 있으며, 일부 제품은 A고객사 내에서 독점적으로 공급 중. A사는 식각 장비에서 점유율 확대 추세. 세정 코팅은 반도체 고객사의 가동률 상승에 따른 수요 회복이 기대. 또한 Re-Use 사업과 Iconic 사업을 통해 고객사 다변화가 이루어질 것으로 예상. 글로벌 노광 장비 업체향으로 동사는 Tin Catch 부품에 대한 Re-Use 사업을 시작. 2025년 하반기까지 총 3가지 부품에 대해 Re-Use 영역을 확대할 예정. 천연쿼츠를 대체하는 세라믹 소재인 Iconic 사업은 일본 장비 고객사 쉐를 진행 중

장비 시장 성장률을 상회하는 실적 성장이 기대되는 2025년

2025년 실적은 매출액 1,916억 원(+21.9% YoY), 영업이익 362억 원(+57.0% YoY)을 전망. A사의 식각 장비 공급 확대로 정밀가공 부문 매출액은 전년 대비 27.3% 성장 기대. 또한 주요 고객사의 신규 HBM 라인에 대해 세정코팅 수주를 받은 상황으로 하반기 라인 가동에 따른 매출 확대를 예상

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	1,637	1,639	1,239	1,571	1,916
YoY(%)	119	0.1	-24.4	26.8	21.9
영업이익(억원)	385	361	82	231	362
OP 마진(%)	23.5	22.0	6.6	14.7	18.9
지배주주순이익(억원)	276	283	21	311	298
EPS(원)	1,082	968	73	1,064	1,037
YoY(%)	639.5	-10.5	-92.5	1,365.6	-2.6
PER(배)	9.7	6.8	136.3	6.0	8.2
PSR(배)	1.6	1.2	2.3	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	6.3	4.0	176	4.8	3.9
PBR(배)	3.3	1.3	1.9	1.0	1.1
ROE(%)	40.1	24.4	1.4	18.6	15.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국R협회의 기업리서치센터

