

2025.08.14.(목) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

JYP Ent.

역대급 월드 투어에 걸맞은 MD 서프라이즈

[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 상향

2개 분기 연속 실적 쇼크를 기록했지만, 스트레이키즈의 역대급 월드 투어와 블루 개러지의 수익성 회복으로 2분기 실적 서프라이즈를 기록했다. 주요 아티스트 재계약에도 높은 수익성을 재차 증명했으며, 3분기 트와이스/스트레이키즈의 앨범 컴백 등으로 역시 좋은 실적 흐름이 이어질 것이다. 2026년 실적 추정치를 상향하며 목표주가를 95,000원(+6%)으로 상향한다.

2Q OP 528억원(+466% YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,158억원(+126% YoY)/528억원(+466%)으로 컨센서스(429억원)을 상회했다. 앨범은 ITZY/NEXZ/킵플립 및 스트레이키즈의 앨범 약 200만장이 반영되었으며, 콘서트는 스트레이키즈의 역대 최대 월드 투어 19회 및 북미 공연 초과 수익(RS) 등이 반영되면서 역대 최대인 620억원(+342%)을 기록했다. 실적 서프라이즈는 MD를 포함한 기타 부문으로 MD 매출이 스트레이키즈 월드 투어에 더해 Stray Kids X 다마고치, TWICE X 산리오 일본 팝업 등이 더해지며 669억원(+356%)으로 사상 최대를 기록한 영향이다. 블루 개러지 역시 1분기 손실을 기록했지만 2분기 수익성을 대폭 회복하며 상반기 영업이익률은 약 10%까지 회복하면서 긍정적이었다. 이에 따라 트와이스/스트레이키즈의 등 주요 아티스트들의 재계약에도 OPM 24.5%(+14.8%p)을 기록하며 매출 고성장애 따른 높은 실적 레버리지를 시현했다. 하반기에는 트와이스가 케이팝데몬헌터스 흥행에 따라 빌보드 내 자체 최고 순위를 달성하고 있으며, 26년 북미/유럽까지 이어지는 월드 투어가 진행된다. 스트레이키즈는 잔여 월드 투어 및 2번의 컴백이 예상되며, 이 외 니쥬의 일본 자체 최대 규모 투어와 중국 보이그룹 CIIU의 8월 데뷔 등이 계획되어 있다.

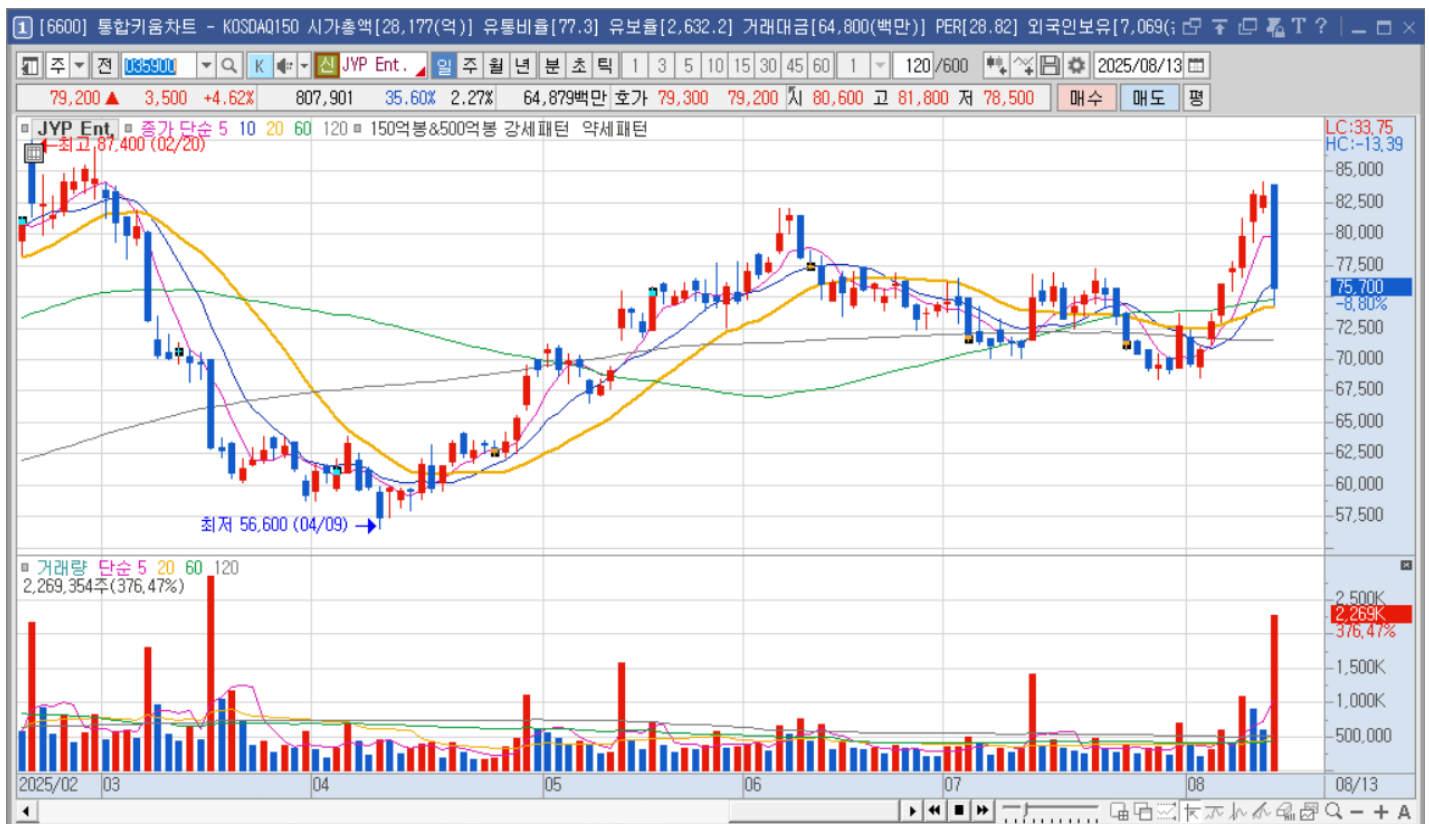
많은 것을 증명한 스트레이키즈의 월드 투어

기획사 산업의 가장 중요한 투자 포인트는 1) 스트레이키즈/블랙핑크/BTS 등 주요 아티스트들의 북미를 포함한 월드 투어로 사상 최대 매출이 기대된다는 점이다. JYP가 이번 스트레이키즈의 월드투어로 시장 예상치를 뛰어 넘는 사상 최대 실적으로 시작했기에 2번째 월드투어가 진행되는 블랙핑크와 내년의 BTS까지 계속해서 높은 기대치를 이어갈 수 있다. 2) SM과 YG는 3개 분기 연속 실적 서프라이즈를 달성했는데 모두 음원과 MD 부문이었다. 그런 점에서 마찬가지로 MD 매출이 SM과 함께 첫 분기 600억원을 상회했으며, BTS가 부재한 하이브를 제외하면 3사 모두 비슷한 투자 포인트로 실적 서프라이즈를 기록했다. 지속적인 투어 규모 확장에 이에 맞물린 MD 매출 성장, 그리고 케이팝의 글로벌 침투 확대에 따른 음원 매출 성장이 케이팝 산업의 실적 기대감을 지속 높여줄 것이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	566.5	601.8	730.0	772.3
영업이익	169.4	128.3	159.0	166.8
세전이익	155.7	136.2	239.0	174.2
순이익	105.5	97.8	177.4	129.3
EPS	2,971	2,751	4,994	3,640
증감율	56.29	(7.40)	81.53	(27.11)
PER	34.10	25.41	15.16	20.80
PBR	8.86	5.06	4.12	3.59
EV/EBITDA	18.56	15.96	13.65	12.65
ROE	30.37	22.41	31.72	18.78
BPS	11,435	13,811	18,359	21,091
DPS	574	534	1,015	748





HMM

2Q25 Re: 시장의 관심은 자사주 매입

[출처] iM증권 배세호 애널리스트

투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원으로 하향

HMM에 대하여 투자의견을 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 31,000원에서 29,000원으로 하향한다. 글로벌 컨테이너 시장 불확실성이 지속되고 있다는 점에서 12개월 선행 기준 Target P/B를 기존 1.1배에서 1.0배로 하향했다. 목표주가는 P/E 18.5배, EV/EBITDA 10.8배에 해당한다. 2Q25 예상 대비 부진한 실적을 기록했고, 하반기 이익 규모는 상반기 대비 줄어들 것으로 예상된다. 하지만 2조원 규모의 자사주 매입/소각은 공개매수를 가정 시 프리미엄 부여와 시장 유동 주식 감소로 주가 측면에서 긍정적일 것이다. 또한 산업은행, 해진공의 참여 방식에 따라 주가의 변동성은 더욱 커질 수 있다. 미-중간의 향후 무역 협상 진행 상황도 주가의 변동성을 자극할 수 있다.

2Q25 영업이익 2,332억원(-63.8% YoY) 기록

2Q25 연결기준 HMM의 매출액은 2.6조원(-1.5% YoY, -8.1% QoQ), 영업이익은 2,332억원(-63.8% YoY, -62.0% QoQ, OPM 8.9%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다(-40%). 6월 운임 반등 효과가 온전히 반영되지 못했고, 항화물비 위주의 비용 증가로 부진한 실적을 기록했다. 2Q25 평균 SCFI는 1,645pt(-37.4% YoY, -6.6% QoQ)를 기록했다. 미국의 관세 정책으로 4월 미주 노선 위주의 부진한 물동량, 그리고 유럽 노선으로의 선복량 공급 확대로 SCFI는 큰 폭으로 하락(4~5월 평균 1,400pt)했다. 6월 미-중간의 고율 관세 유예로 단기적인 시장 반등(6월 첫째 주 2,240pt)이 있었다. HMM은 4-5월 스팟 운임 하락에 따른 수익성 감소를 경험했고, 6월 운임 반등 분도 2Q25 실적에 온기 반영되지 못했다. 미주 노선 물동량 감소와 유럽 노선의 투입 증가로 2Q25 화물 적취율은 60% 후반대로 전년동기대비 4%p 수준 하락한 것으로 추정된다. 또한 비용 측면에서 가장 큰 비중을 차지하는 항화물비(매출원가 내 48%)가 선복량 증가율 13.4% YoY 대비 큰 폭으로 늘어난 것(+31.6% YoY)도 수익성 감소에 일조했다.

불확실한 컨테이너 시장, 자사주 매입 시점과 방식이 중요

8월 둘째 주 SCFI는 1,490pt로 전년대비 약 55% 하락했다. SCFI는 6월 첫째 주 2,240pt 이후 9주 연속 하락했다. 미주, 유럽 노선 위주의 운임 하락이 지속되었다. 8월 11일 90일간 중국과의 고율 관세 유예 연장 발표로 여전히 글로벌 컨테이너 시장의 불확실성이 높다. 다만 미국을 제외한 노선의 물동량 수요는 크게 둔화되지 않은 모습이다. HMM도 이번 실적 발표회에서 3Q25 견조한 유럽 노선 수요를 예상했으며, Maersk는 8월 7일 2Q25 실적을 발표하면서 2025년 EBITDA를 기존 60억~90억 달러에서 80억~95억달러로 상향 조정했다. 홍해 사태가 지속되는 가운데 미주 노선 외 노선은 견조한 물동량 수요가 예상되는 것을 가이던스 상향의 근거로 들었다. HMM은 연내 약 2조원 규모의 자사주 매입 및 소각이 예정되어 있다. HMM은 이번 실적 발표회에서도 자사주/매입 소각에 대해 아직 구체적 시기와 방식은 정해지지 않았다고 언급했다. 8월 14일 종가 기준으로 자사주 매입을 가정 시, 약 8,742만주(현재 주식 수 대비 8.5%)를 매입할 수 있다. 주주 비례 배정의 공개 매수 가정 시, 산업은행, 해진공을 제외한 주식 수(전체 주식 수 대비 28.3%)는 기존 2.90억주에서 2.65억주로 감소할 수 있고, 산업은행, 해진공의 참여 물량이 지분율 대비 적다면 시장 유통 물량은 더욱 적어질 수 있다는 점은 주가의 상승 폭을 키울 수 있다.





NAVER

디즈니가 밀어주는 IP 플랫폼

[출처] 미래에셋증권 임희석 애널리스트

디즈니와의 파트너십 발표

동사의 자회사 웹툰 엔터테인먼트(WBTN)가 월트 디즈니와 파트너십을 체결했고 웹툰 엔터테인먼트의 주가는 81% 상승했다. 이번 디즈니와의 파트너십 체결 여파로 시가총액은 하루 사이 1.3조원 가까이 상승했고 NAVER의 지분 가치는 8천억원 이상 증가한 것으로 추정된다.

웹툰 엔터테인먼트는 웹툰(WEBTOON) 영어 앱 내에 디즈니 전용관을 두고 약 100편의 협업 시리즈를 순차적으로 공개할 예정이다. 디즈니 전용관을 통해 가장 먼저 감상 가능한 작품은 "어메이징 스파이더맨", "어벤저스", "스타워즈", "에이리언", "아주 오래된 이야기"다. 웹툰 형태의 재구성 외에도 디즈니의 주요 IP를 기반으로 한 신규 오리지널 웹툰 시리즈도 준비 중이다.

북미 지역에서 나타나는 지표 개선

성장세 둔화가 뚜렷해진 국내와 달리 북미 지역에서의 유의미한 지표 성장세가 관찰 중이다. AI 기반 웹툰 추천, 트레일러 영상 "뉴해트" 도입 등 앱 개편 효과에 힘입어 영어 웹툰 앱 MAU는 2분기 연속 19% 성장했다. IDW, 다크 호스 코믹스 등 북미 주요 출판사들의 인기작 웹툰화가 지속되면서 신규 이용자 유입이 가속화 중이다.

광고, IP 매출 비중이 증가하고 있는 부분이 긍정적이다. 2분기 광고 매출액은 4,500만달러(+11.9% YoY)를 기록했고 비중은 13.0%까지 상승(1Q: 12.3%)했다. IP 매출액은 2,800만달러를 기록했고 비중은 8.1%까지 상승(1Q: 7.9%)했다.

투자 의견 "매수", 목표주가 310,000원 유지

디즈니와의 협업 발표는 동사의 글로벌 콘텐츠 사업의 확장성을 한 단계 높여줌에 따라 점진적인 리레이팅으로 이어질 전망이다. 구체적인 협업 시기가 공개되는 시점부터 콘텐츠 부문 실적에 반영하기 시작할 예정

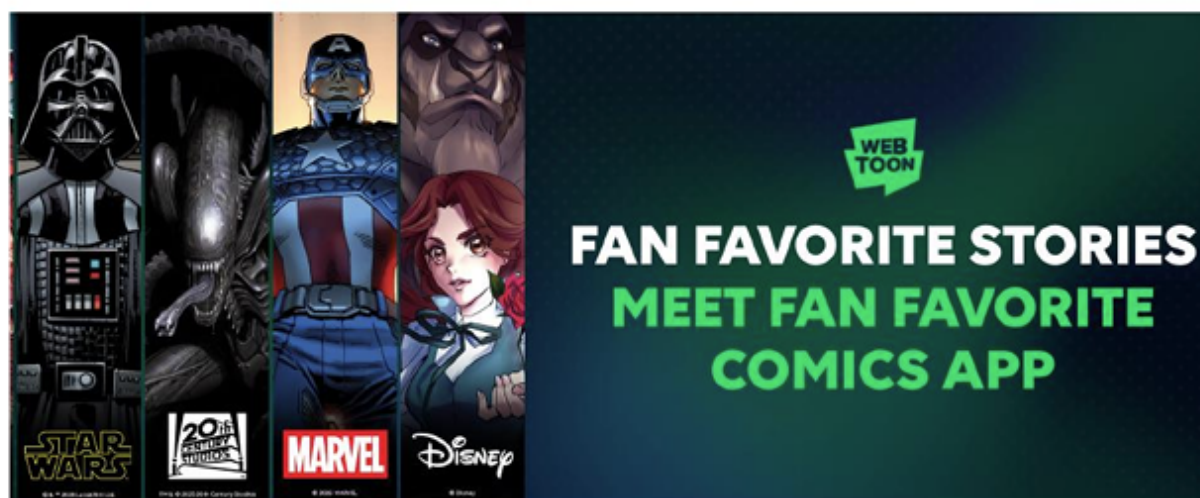
이다. 디즈니와의 파트너십으로 웹툰 부문 성장세는 10% 이상으로 가속화될 전망이다.
글로벌 최대 콘텐츠 IP 업체 중 하나인 디즈니가 자체 웹툰 플랫폼 사업을 포기하고 외부 플랫폼 협력 업체로 동사를 낙점한 점이 고무적이다. 유료 결제 부문은 성장에 한계가 존재하나 광고, IP 매출 부문의 잠재력은 무궁무진하다. 광고, IP 매출 비중이 상승하며 웹툰 엔터테인먼트의 가파른 수익성 개선을 이끌 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	9,671	10,738	11,902	13,114	13,560
영업이익 (십억원)	1,489	1,979	2,180	2,446	2,617
영업이익률 (%)	15.4	18.4	18.3	18.7	19.3
순이익 (십억원)	1,012	1,923	1,698	1,849	2,038
EPS (원)	6,180	11,913	10,716	11,672	12,865
ROE (%)	4.4	7.9	6.5	6.6	6.9
P/E (배)	36.2	16.7	21.0	19.3	17.5
P/B (배)	1.5	1.2	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NAVER, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 디즈니와의 협업을 발표한 웹툰 엔터테인먼트



자료: 미래에셋증권 리서치센터



삼성생명

기대치 상회. Top Pick 의 이유를 입증하는 호실적

[출처] 키움증권 안영준 애널리스트

2Q25 지배순이익 2% (YoY) 증가, 기대치 9% 상회

2025 년 2 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 2% (YoY) 증가한 7,589 억원으로 시장 기대치를 9% 상회했다. 견조한 실적을 기록한 동시에 CSM 잔액은 전분기대비 3.3% 증가했으며, K-ICS 비율도 187%를 기록하며 자본비율 관리에 대한 우려를 불식시켰다.

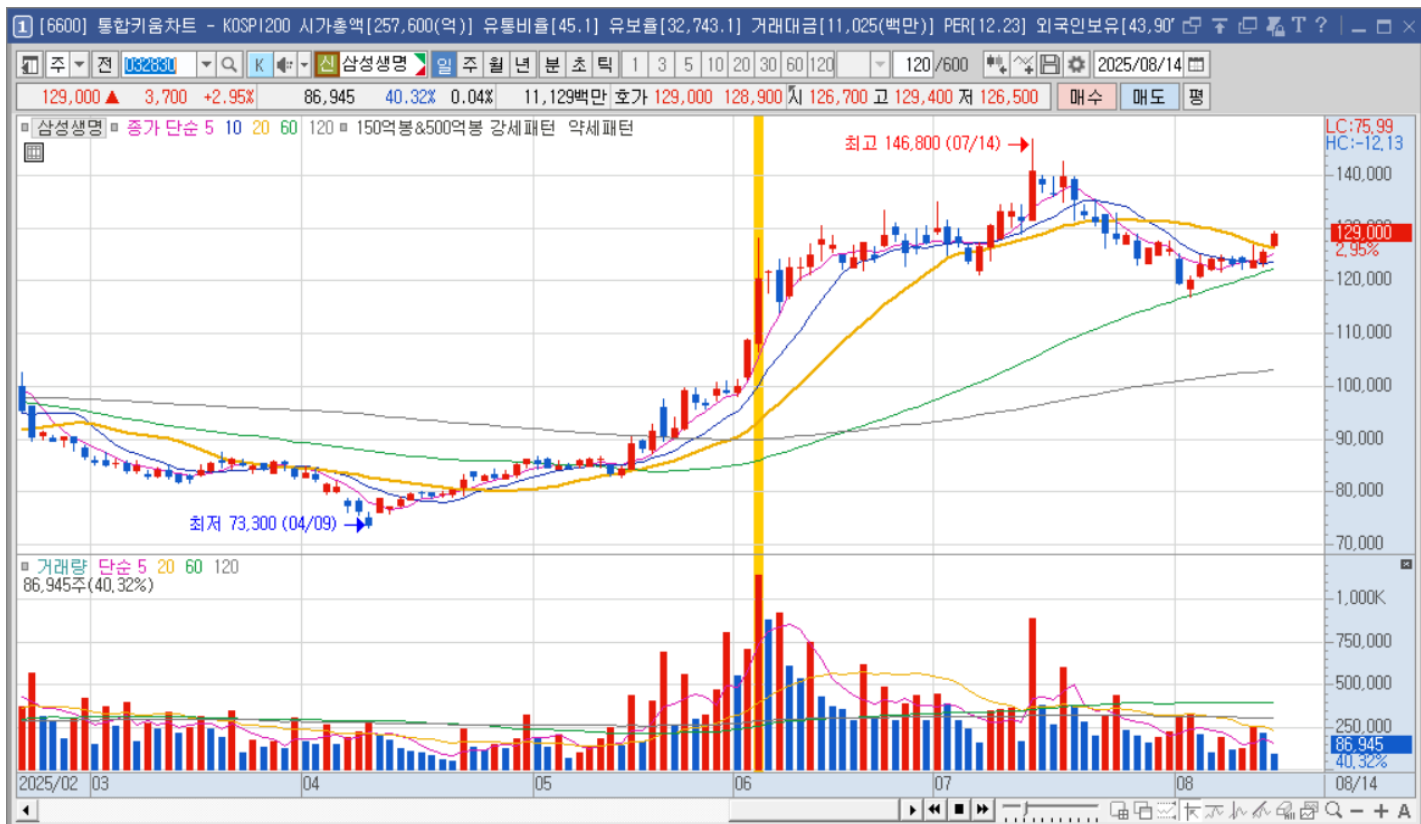
견조한 실적, CSM 증가세 지속, K-ICS 187%

삼성생명의 보험손익은 25% (YoY) 증가했다. CSM 성장세가 이어짐에 따라 CSM 상각익은 7% (YoY) 증가했으며, 예금보험료 요율 인하에 따른 사업비 가정 변경 및 보유계약 데이터 업데이트 등의 일회성 요인이 약 900 억원 더해졌다. 신계약 CSM 은 3% (YoY) 감소한 7,686 억원이었는데, 건강 상품 판매 비중이 꾸준히 상승하면서 양호한 흐름을 이어가고 있다. 연결 투자손익은 경상적인 실적 증가에도 불구하고 자회사 손익 감소의 영향으로 17% (YoY) 감소했다. CSM 잔액은 전분기말대비 3.3% 증가한 13 조 7,460 억원을 기록하며 견조한 증가세를 이어갔는데, 비용 환입과 더불어 CSM 조정에도 긍정적인 영향을 미치면서 경상적인 CSM 조정액을 일부 상쇄한 영향이다. 분기말 기준 예상 K-ICS/기본자본비율은 1 분기말대비 각각 10%p/1%p 상승한 187%/142%이다. K-ICS 비율의 민감도는 국채금리 10bp 당 2~3%p, 전자 주가 1 만원 변동 시 6%p 수준이다.

높은 CSM 증가율에 주목, 업종 Top Pick 유지

일회성 요인이 반영되기는 했지만 기대치를 상회하는 실적을 기록했으며, 자본비율 우려도 크게 완화된 바 주주환원에 대한 기대감이 높아지기에 충분하다고 판단한다. 특히 상대적으로 높은 CSM 증가율로 펀더멘털도 꾸준히 강화되고 있는 모습이다. 펀더멘털에 기반하더라도 당분간 연간 두 자릿수 이상의 DPS 증가가 가능할 것으로 예상된다. 2025 년 예상 DPS 는 5,200 원, 기대배당수익률은 과거 대비 높아진 4% 초반으로 밸류에이션 부담도 적다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

(십억원, 배)	2023	2024	2025E
보험이익	1,448.2	536.6	1,438.1
투자이익	(23.7)	1,000.9	516.3
영업이익	1,424.8	1,542.9	1,947.2
세전이익	1,681.2	1,821.3	2,272.0
당기순이익	1,382.9	1,486.9	1,842.0
ROE	4.4	5.5	7.3
ROA	0.6	0.7	0.8
EPS	6,915	7,435	9,210
BPS	221,593	163,690	160,409
PER	7.3	9.0	10.6
PBR	0.3	0.6	0.8
DPS	3,700	4,500	5,200
배당수익률 (%)	5.4	4.7	4.2



한국카본

또 한 번 어닝 서프라이즈

[출처] SK증권 한승한 애널리스트

2Q25 Review: 시장 예상치 큰 폭 상회하는 실적 기록

2Q25 연결 매출액 2,312 억원(+19.1% YoY, +3.0% QoQ), 영업이익은 316 억원 (+78.0% YoY, +1.7% QoQ)으로, 시장 예상치(236 억원)를 약 34% 상회하는 어닝 서프라이즈 시현했다. 이번 분기 동사의 호실적 기록은 ①과거 한국신소재와의 합병 이후 물류 통합 및 운영 효율화 등의 시너지 효과를 통한 비용 구조 개선,

②이전 대비 낮은 원가 반영분의 납품 비중 증가, ③신규 생산라인 가동으로 인한 기존 라인 대비 불량률 개선, ④선가 상승분 납품 비중 확대에 따른 ASP 상승, ⑤사업 계획 대비 우호적인 환율 효과(4~5 월) 등이 반영된 결과다.

ASP 상승효과 및 제한됐던 Q 확대를 통한 성장 전망

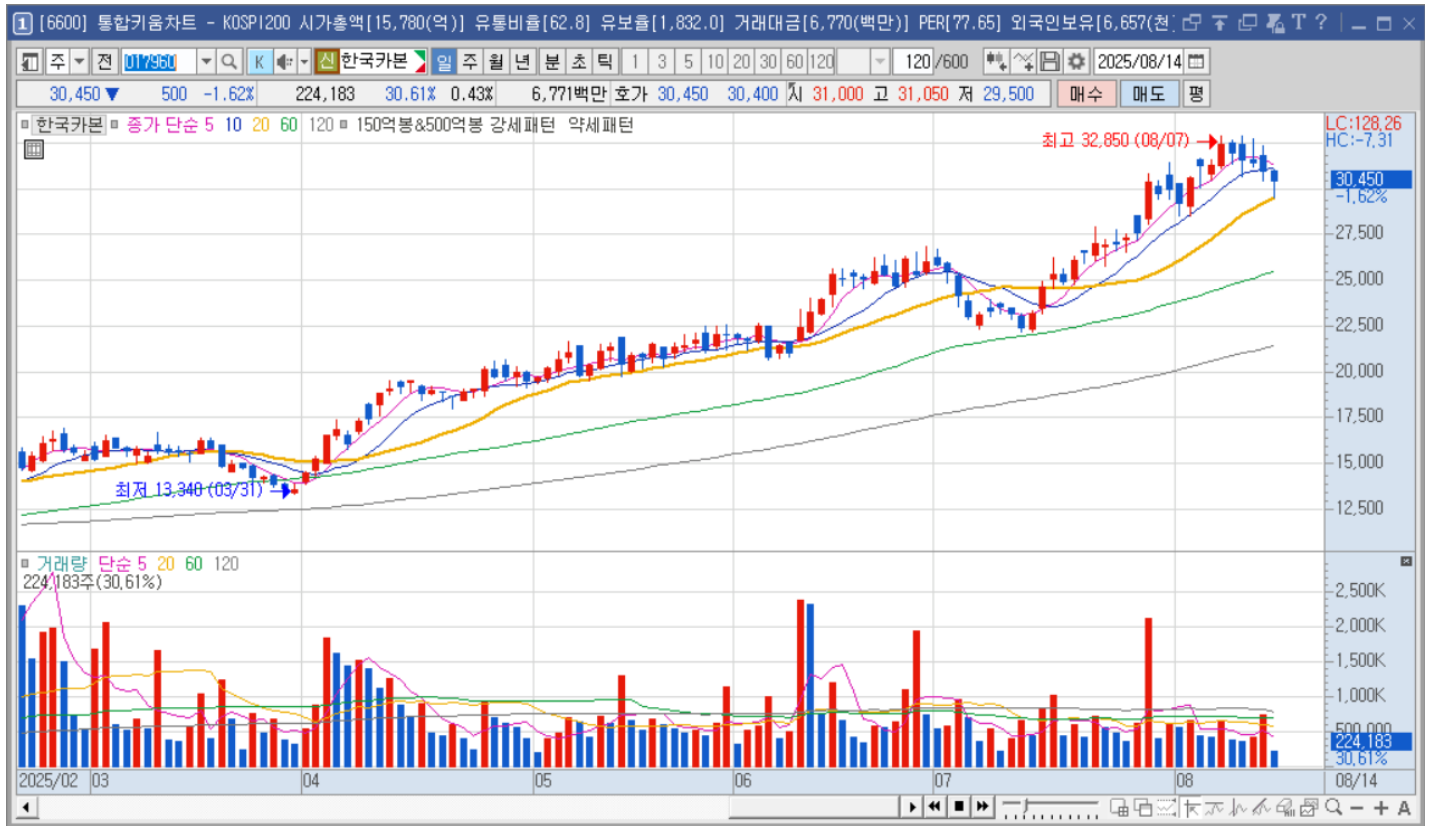
동사는 상대적 저수익성 물량인 '21 년 수주분의 납품이 거의 완료됐으며, '22~'23 년 수주분의 ASP 상승 효과는 아직 온전히 반영되지 않은 상황이다. 따라서 올해 4 분기 부터 본격적인 ASP 상승 효과에 따른 실적 개선 폭을 기대할 수 있다. Mark-III 타입 을 채택한 중국 조선사향 SB 납품이 작년 말부터 이어지고 있으며, 올해부터는 온기 기준으로 본격적인 중국향 SB 납품을 통해 이익 성장 이어갈 전망이다. 또한 중국 Jiangsu Yoke Technology 가 중국 조선소들의 LNGC 보냉재 납품을 전부 소화시키 지 못할 것으로 추정되는 가운데, 동사는 기존 발포 라인을 이용하여 CNC 기계 수급 으로 빠른 보냉재 생산 대응이 가능할 뿐만 아니라, SB 를 통해 수주 협상력 또한 높일 수 있다. 따라서 경쟁사 대비 중국 잔여물량 수주 가능성 높다는 판단이며, 해당 물량 수주 시 국내 조선사향으로 막혀 있던 Q 의 성장을 통한 리레이팅 가능할 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 41,000 원으로 상향

한국카본에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 기존 30,000 원에서 41,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '26 년 추정 EPS 2,078 원에 Target P/E 19.5 배를 적용 하여 산출했다. 한국신소재와의 합병 시너지 효과를 통한 체질 개선으로 이익 개선세 이어갈 예정임에 따라 실적 추정치 상향 조정했으며, 북미 LNGC 대규모 발주 및 Q 물량 확대에 대한 기대감을 멀티플에 반영한 결과다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	368	369	594	742	933	973
영업이익	십억원	33	25	16	45	129	147
순이익(지배주주)	십억원	14	20	-13	20	90	108
EPS	원	326	461	-259	392	1,743	2,078
PER	배	32.9	24.0	-44.9	30.0	17.8	14.9
PBR	배	1.2	1.2	1.3	1.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	배	9.2	12.5	19.4	8.3	9.5	8.2
ROE	%	3.7	5.1	-3.1	4.4	17.5	17.7



아스테라시스

해외에서 순항 중인 Coolfase

[출처] DS투자증권 김진형 애널리스트

2Q25 Review: 매출액, 영업이익 각각 YoY +32%, +57% 성장

2Q24 매출액 103억원(+31.8% YoY), 영업이익 38억원(+57.2% YoY, OPM 37%)으로 상반기 누적 기준 역대 최고 실적을 달성하였다. 부문별로 살펴보면 1) RF 장비 매출액 24억원(+630.0% YoY)과 소모품 58억원

(+12.4% YoY)으로 해외에서의 고성장세가 돋보였으며, 2) HIFU 장비 매출액은 16억원(-5.2% YoY)로 다소 아쉬운 실적을 보였다. 이는 기존 장비 리프트라가 출시된 지 오래된 장비임에 따라 장비 구매 수요가 약했기 때문으로 파악된다. 다만 신규 장비 쿨페이즈의 국내 출시가 2분기에 시작됨에 따라(글로벌 26대 판매) 최성수기인 4분기로 갈수록 HIFU 장비의 매출액은 빠르게 성장할 것으로 전망한다.

가장 중요한 쿨페이즈와 소모품은 해외에서 고성장 중

2025F RF 장비 매출액 88억원(129.4% YoY), 소모품 매출액 267억원(+51.5% YoY)을 전망한다. 쿨페이즈의 경우 2분기 국내와 해외 각각 35대와 220대의 장비를 판매하였다. 국내에서의 경쟁 심화로 인해 국내 장비 판매 대수는 다소 아쉬운 모습을 보였지만 해외 장비 판매 대수는 빠르게 성장 중이다.(1Q25 95대 → 2Q25 220대) 기존에도 좋은 모습을 보였던 브라질에 이어서 신규 인증을 취득한 대만 등 동남아 국가에서도 빠르게 성장하였다. 이에 2분기 기준 RF용 소모품의 매출 비중이 42%(2024년 10%)로 쿨페이즈 출시 이후 장비 포트폴리오를 성공적으로 다변화 중이다.

투자의견 매수, 목표주가 12,000원 유지

2025F 매출액 441억원(+52.8% YoY), 영업이익 154억원(+131.2% YoY, OPM 35%)을 전망한다. HIFU 장비의 수요 약세로 인해 기존 추정 대비 매출액과 영업이익을 각각 11.5%, 19.8% 하향 조정하였지만 목표주가 산정에 2026년 추정치를 반영함에 따라 목표주가를 유지한다. 올해 하반기 남아있는 동사의 모멘텀은 쿨페이즈의 미국 진출 여부다. 쿨페이즈의 미국 FDA 승인 절차는 순조롭게 진행 중이다. 쿨페이즈가 해외에서 고성장을 보여주고 있는 만큼 미국 진출이 예정대로 진행된다면 2026년에도 계속해서 고성장을 지속할 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16	17	29	44	65
영업이익	2	2	7	15	27
영업이익률(%)	11.4	8.9	23.1	35.0	40.8
세전이익	1	1	6	15	26
지배주주지분순이익	1	1	5	13	23
EPS(원)	40	29	163	350	605
증감률(%)	적지	-28.0	460.3	114.0	73.1
ROE(%)	n/a	14.3	40.6	40.8	41.2
PER(배)	n/a	n/a	n/a	28.3	16.3
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	8.3	5.7
EV/EBITDA(배)	0.8	1.3	-0.5	20.1	12.0

자료: 아스테라시스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

